

EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE, FLORENCE

DEPARTMENT OF HISTORY AND CIVILIZATION

EUI WORKING PAPER No. 89/379

**L'equilibrio difficile. Linee di politica industriale
e sviluppo dell'impresa elettrica nell'Italia
meridionale: la Società Meridionale di Elettricità
nel periodo di transizione, 1925-1937**

AUGUSTO DE BENEDETTI

WP


320

EUR



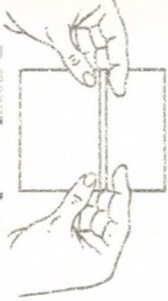
BADIA FIESOLANA, SAN DOMENICO (FI)

All rights reserved.
No part of this paper may be reproduced in any form
without permission of the author.



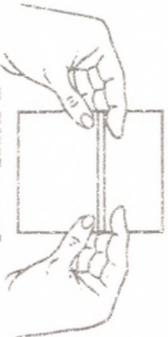
© Augusto De Benedetti
Printed in Italy in April 1989
European University Institute
Badia Fiesolana
– 50016 San Domenico (FI) –
Italy

Willibreak
Petriahont



Willibreak

Willibreak
Petriahont



Willibreak

LIVRES

© The Author(s). European University Institute.

Digitised version produced by the EUI Library in 2020. Available Open Access on Cadmus, European University Institute Research Repository.

PRÊT INTERNATIONAL DE BIBLIOTHÈQUE A BIBLIOTHÈQUE
(ACCORD INTERNATIONAL DE 1978)

ISTITUTO UNIVERSITARIO EUROPEO
BIBLIOTECA

BADIA FIESOLANA
50016 SAN DOMENICO DI FIESOLE (FI)
ITALIA

Augusto De Benedetti

L'equilibrio difficile. Linee di politica industriale e sviluppo
dell'impresa elettrica nell'Italia meridionale: la Società
Meridionale di Elettricità nel periodo di transizione, 1925-1937

INDICE

1.	L'"equilibrio difficile". Premessa	3
2.	Squilibri in sequenza. Crisi ai vertici, 1925-1930.....	6
3.	L'interludio "americano". Note preliminari sull'afflusso di capitale estero, 1927-28 e oltre	26
3.1.	Il "mutuo americano".....	28
3.2.	L'Italian Superpower Corporation.....	38
4.	"Beneduce protettore del Mezzogiorno". Il piano di sistemazione finanziaria del gruppo, 1932-34.....	49
5.	I nuovi equilibri. Conclusioni.....	61
TAB. 1.	Ripartizione dei principali pacchetti azionari della SME, 1925-28	
TAB. 2.	Sindacato di blocco su azioni della SME, 19 febbraio 1926	
TAB. 3.	Elenco delle azioni conferite alla ISP. Valore nominale e quotazioni medie dei titoli iscritti a listino. Prezzo di apporto delle serie conferite dalla Comit	
TAB. 4.	Capitale sociale della Italian Superpower Corporation. Dati caratteristici sulle azioni emesse	

TAB. 5. Struttura finanziaria del bilancio della SME. Bilanci interni, 1925-1934. Composizione dei mezzi finanziari, in migliaia di lire e in percentuale.

TAB.5.A. ID. Bilanci ufficiali, 1933-1939.

TAB. 6. Indici di struttura finanziaria della SME (rapporto immobilizzi tecnici al netto degli ammortamenti più immobilizzi finanziari: mezzi propri). Valore delle voci componenti in migliaia di lire. 1926-1934.

N O T E

1. L'"equilibrio difficile". Premessa

Il 28 maggio 1937 Alberto Beneduce prendeva carta e penna e scriveva a Giacinto Motta, noto vessillifero degli interessi elettrici e capo indiscusso della maggiore società del settore. Parlava in veste di presidente dell'IRI e della Bastogi, di vicepresidente e, quel che più conta, l'amministratore più autorevole e influente della Società Meridionale di Elettricità. Poche righe in tutto, molto persuasive. Il massimo esponente del gruppo Edison avrebbe dovuto convincersi che la sua candidatura a consigliere d'amministrazione della SME era, semplicemente, improponibile. Stringenti ragioni di opportunità precludevano una soluzione che pure era stata vivamente caldeggiata dall'ingegner Agostino Nizzola. Era, costui, amico di Motta; ma era, soprattutto, il vicepresidente della ginevrina Société Financière Italo-Suisse, il qualificato presidente della Motor-Columbus di Baden e, in quanto tale, un rappresentante molto accreditato delle finanziarie svizzere nel più alto consesso della Meridionale.

La tua [- spiegava Beneduce a Motta -] è una personalità troppo grande non soltanto nel campo scientifico ma anche nel campo industriale, nella quale assomma la rappresentanza del gruppo Edison, perché il tuo ingresso nella carica [- di consigliere della SME -] non venga considerato come una presa di posizione da parte di quel gruppo e non ne segua l'impressione di una dipendenza della Meridionale. Ora tu ben sai quanto sia delicata la situazione della Meridionale per l'equilibrio dei vari gruppi ad essa interessati, e come l'azienda per la vastità e la particolare situazione economica del territorio che serve, abbia bisogno di conservarsi in condizioni di indipendenza da altri gruppi idroelettrici italiani ai fini della maggiore benevola comprensione dei suoi bisogni e delle sue difficoltà.

Vi è certo, in queste valutazioni, una conferma del disegno di politica industriale che l'ex deputato di Caserta andava perseguendo con coerenza e determinazione da più di un decennio.² Si ritrova espresso con chiarezza, difatti, uno dei suoi propositi più fermi, una precisa linea d'azione: l'impegno di evitare apprezzabili alterazioni degli equilibri esistenti tra i maggiori centri di potere industriale e finanziario del paese. L'immagine dell'"equilibrio" possiede, senza dubbio, una immediata e suggestiva efficacia, col seducente rinvio alla necessità di continui aggiustamenti per contenere l'azione delle forze operanti entro il sistema di potere. Ma è evidente che non solo di questo si tratta. Resta implicito, si intuisce, il fondamento del ponderoso gioco di equilibrio tra i più dinamici gruppi economici in competizione. Il sostanziale mantenimento delle rispettive aree di influenza presupponeva, invero, la creazione di nuove strutture finanziarie, indipendenti dagli interessi particolari e con la superiore garanzia dello Stato. All'intervento pubblico venivano attribuite, di conseguenza, le funzioni congiunte di regolazione salvaguardia del pluralismo economico, in un quadro di sviluppo dei soggetti e delle iniziative operanti sul mercato.

Questo convincimento, nella particolare concezione di Beneduce, e nelle perturbate temperie di quegli anni, era qualcosa di diverso dalla vacua riproposizione conservativa dell'ordine dato. Erano conclusioni, in realtà, che scaturivano da una visione d'insieme dei limiti dello sviluppo economico italiano. Una intera fase storica si era ormai conclusa, da tempo. La crisi bancaria del 1893-94 e la grande depressione del 1929-32 rappresentavano gli estremi del lungo ciclo in cui si erano iscritte l'affermazione e il definitivo tramonto della banca di tipo misto nel paese. L'esplorazione prospettica del "dittatore economico degli anni trenta"³ era diretta, principalmente, sulle condizioni in cui si era svolto il finanziamento della crescita

industriale e, quindi, sulle strozzature del processo di mobilitazione dei capitali in Italia. Nello stadio di decollo industriale, il successo della banca "tedesca" aveva fornito un visibile saggio della rispondenza di tale genere di istituto alle caratteristiche dell'economia nazionale. La ristrettezza del mercato finanziario e la diffidenza del risparmiatore verso gli impieghi mobiliari avevano infatti alimentato un vero circolo vizioso, con poche chances per un sistema creditizio specializzato. Ma, col tempo, e negli anni di persistente caduta della produzione e dei mercati, i larghi crediti accordati dalle grandi banche alle industrie si erano tramutati in immobilizzi di notevole gravità per l'intero complesso economico, soggetto a una preoccupante instabilità. Di qui la necessità di riorganizzare radicalmente il credito industriale e di reperire mezzi finanziari in campi diversi da quelli delle aziende di credito ordinario. Beneduce, si sa, era stato un energico fautore della netta separazione tra credito commerciale e credito mobiliare; in tale prospettiva, aveva promosso la creazione di enti pubblici qualificati nel finanziamento a media e lunga scadenza e nell'afflusso agevolato del risparmio privato verso l'investimento industriale. Le vicende della SME consentiranno, fra l'altro, un esame più circostanziato del concorso e del rilievo di questi nuovi strumenti.

Intanto, bisogna aggiungere che la lettera a Giacinto Motta, condensando elementi di giudizio da anni delineati, si presta a qualche più specifica considerazione. Il nucleo della missiva poneva l'accento sulla "delicata situazione" della Meridionale e sul suo vitale interesse a conservare una condizione di "indipendenza", per una "maggiore benevola comprensione" delle sue esigenze. Sono due rilievi che aiutano a inquadrare la contrastata crescita della SME nel decennio che Beneduce si lasciava alle spalle. I grandi gruppi elettrici, è risaputo, erano al centro di

una fitta trama di relazioni industriali e finanziarie, con una collocazione di netto predominio nella mappa del grande capitale in Italia. Il valore assegnato, in generale, alla garanzia dei confini tra le varie sfere di intervento, ormai sovraregionali, acquisiva, nel caso della Meridionale, un più determinato senso. Era lo stesso assetto interno della SME a esser visto, da Beneduce, come il difficile luogo di intersezione tra i raggruppamenti finanziari, pubblici e privati, italiani e stranieri, interessati nella società. E tale dislocazione mediana tra insiemi diversi era, al tempo stesso, premessa e risultato della "benevola attenzione" dello Stato, il quale veniva così ad assumere, dall'angolo visuale del presidente dell'IRI, il ruolo di arbitro e garante dell'autonomia dell'impresa e del suo management.

Nel 1937 il gruppo SME si presentava, ormai, come una robusta compagine con un solido orientamento industriale e finanziario. La sua dinamica presenza contribuiva a conferire, senza dubbio, un quadro di relativa compattezza alla languida economia meridionale. La società napoletana poteva predisporre nuovi programmi espansivi e si apprestava a far fronte con slancio agli impulsi provenienti dal piano autarchico e di preparazione di un'economia di guerra. Eppure, come si vedrà nelle pagine che seguono, il rassicurante approdo era la risultante di un percorso affatto accidentato. Dall'estate del 1925 all'autunno del 1934, per quasi dieci anni, la complessa e instabile sistemazione su cui si reggeva l'impresa era stata sottoposta a dure prove che ne avevano mutato la fisionomia.

2. Squilibri in sequenza. Crisi ai vertici, 1925-1930

In verità, la vicenda industriale della Meridionale aveva avuto le sue radici in una singolare combinazione di risorse

esterne e interne, che, probabilmente non trova eguali nella storia imprenditoriale del Mezzogiorno. Sin dalle origini, un sistema flessibile di relazioni incrociate e garanzie reciproche aveva intrecciato tra loro le diverse componenti costitutive della società. Si erano disposti a tale titolo, per semplificare: i finanziamenti del gruppo svizzero fondatore, che aveva avuto alle spalle, fino all'inizio degli anni venti, un mercato mobiliare abbastanza ricettivo dei titoli elettrici; l'alto patronage e la funzione di coordinamento della Banca Commerciale Italiana, che guidò varie operazioni sul capitale; i lungimiranti disegni strategici e i vasti legami con gli altri organismi del sistema economico e politico di un manager come Maurizio Capuano⁴. Col tempo, è indubbio, il quadro si era via via arricchito e, naturalmente, complicato. All'originaria presenza della ginevrina Société Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique e, subito dopo, della collegata Société Financière Italo-Suisse si erano associate, con partecipazioni minori e transitorie, una serie di finanziarie e banche svizzere più o meno "amiche". Intorno al 1928 se ne potevano contare agevolmente una decina. Nel secondo decennio del secolo si era profilato, con cautela dapprima, e con maggior vigore nella congiuntura bellica, il significativo intervento della Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali. La holding fiorentina, meglio nota come Bastogi e destinata a assumere l'ambiguo ruolo di luogo d'incontro dell'Italia degli affari, avrebbe poi ridefinito la propria posizione nella SME, sotto la guida di Beneduce e sull'onda del generale rimestio degli anni trenta. Nel pool di finanziatori e azionisti operanti nel paese, vanno poi annoverati il Credito Italiano e il Banco di Roma. Il primo si segnala per il crescente peso, mentre il secondo non sarebbe andato oltre uno spazio ristretto.

Le forze economiche menzionate erano tutte, in varia e mutevole misura, impegnate nel finanziamento della Meridionale. Antonio Confalonieri ha ben spiegato che le politiche di impiego di una "banca sui generis" come la Bastogi o di un grande istituto di credito come la Commerciale erano dominate dalla preoccupazione di associare qualificati partners negli onerosi impegni del settore elettrico⁵. Era un orientamento, per molti versi, imposto dal bisogno di diluire il rischio economico, dati il volume e le speciali caratteristiche degli investimenti idroelettrici. Come noto, esse sono infatti segnate da elevati immobilizzi patrimoniali e redditività differita. Non meraviglia, perciò, che anche la crescita della SME si fosse svolta all'interno di tali vincoli, tanto più che l'impresa napoletana aveva realizzato il massimo sforzo costruttivo in una fase relativamente matura e, pertanto, con grandi impianti, moderni e costosi. Il concorso finanziario dei suoi "sovventori", con gli anni, aveva assunto forme e modalità abbastanza regolari. Ma lo stabile sostegno aveva ormai come prerequisito il progressivo concretarsi di un regime di sovvenzioni e garanzie pubbliche. Nel dopoguerra, senza il fondamentale supporto delle misure predisposte dal governo Bonomi nel 1921, il più impegnativo progetto industriale della Meridionale non sarebbe, probabilmente, mai decollato⁶. Con l'occasione, le politiche di cooperazione tra i gruppi interessati nell'impresa trovarono persuasive ragioni di consolidamento e fu possibile costituire un apposito consorzio finanziario per colmare il residuo fabbisogno di capitale.

Verso la metà degli anni venti, SME e consociate si sarebbero dette nel pieno del loro programma di sviluppo: sembravano rette da un adeguato sistema di gestione; le loro attività parevano, tutto sommato, esplicarsi secondo ordinati svolgimenti. Senonché, il 12 agosto 1925, la prematura fine di Maurizio Capuano gettò un grande scompiglio nell'assetto laboriosamente raggiunto,

innescando una crisi che si sarebbe trascinata sino al 1930. Non serve ripetere, in questa sede, quanto la vicenda personale dell'avvocato napoletano si fosse identificata con una intera e lunga stagione del ciclo aziendale, dal pionieristico e non facile esordio agli ambiziosi disegni del dopoguerra. Vale tuttavia rilevare come gli sconvolgimenti prodotti dalla scomparsa dell'amministratore delegato originario restituissero una impronta ben impressa, ancorché indiretta, dell'autorevolezza, delle elevate capacità di mediazione, del ruolo equilibratore, in una parola, da lui svolto. A sanzionare il crollo della sistemazione vigente giunsero le dimissioni del presidente Edmond Aubert, il decano del consiglio di amministrazione della Meridionale. L'ingegnere ginevrino, morto Capuano, era ormai l'unico socio fondatore ancora in vita. Insieme a Ernst e, poi, a Gustave Hentsch, esponenti dell'antica e omonima casa bancaria, aveva rappresentato, fin dalla costituzione, gli interessi del gruppo elvetico nella società napoletana. In tandem con il vicepresidente Capuano aveva infuso un forte impulso all'ampliamento industriale e finanziario dell'organizzazione che, sorta per lo sfruttamento di una modesta derivazione dal Tusciano, aveva esteso i suoi impianti a tutto i Mezzogiorno continentale. Una rivelatrice attestazione accredita a Capuano e Aubert l'"indirizzo di dignità e correttezza" che avrebbe costituito la particolarità della SME⁷. E' abbastanza plausibile che l'humus su cui tali attribuzioni erano germogliate fosse rappresentato da quella rete di vincoli informali, di gentlemen's agreement, di comune consenso sulle regole del gioco, di forme pragmatiche di cooperazione fra i partners che avevano sorretto i primi stadi di sviluppo dell'impresa.

La morte di Maurizio Capuano, dunque, chiudeva, per la Meridionale l'età delle origini. La presidenza onoraria per l'ex presidente effettivo Aubert veniva a esser poco più di un

obbligato riconoscimento del ruolo giocato nel passato. Il dopo Capuano si apriva all'insegna dell'incertezza, con l'impellente ricerca di nuovi equilibri. Senza difficoltà, si nominava presidente l'ingegner Pietro Fenoglio. Tecnico di livello, egli era vicepresidente della Banca Commerciale, il "più autorevole esperto in materia industriale della Comit" secondo alcuni⁸. In rappresentanza dell'istituto di piazza della Scala sedeva da cinque anni nel consiglio di amministrazione della SME e aveva coordinato le operazioni di finanziamento del gruppo. Nel delicato rapporto di perequazione tra poteri e responsabilità, la sua nomina era il risultato di ponderati calcoli. L'assetto azionario della Meridionale dava la Commerciale ben assestata in seconda posizione (vedi tabella 1). Il pacchetto più cospicuo, si sa, restava in mano svizzera⁹. Mentre, come peraltro scontato, non può trovar fondamento la pretesa "maggioranza relativa" della Bastogi¹⁰. Il gruppo elvetico e la Comit, poi, esercitavano da soli le prerogative dei "fondatori": vale a dire il diritto di prelazione su una quota del capitale di nuova emissione¹¹ che, per norma di statuto, era riservato ai sottoscrittori della prima serie di titoli, quella costitutiva del 1899. Tra le fonti di capitale a breve e medio termine della società, inoltre, i mezzi concessi dalla Comit erano sicuramente in primo piano. Nell'intricata sfera dei rapporti economici, infine, la gamma dei servizi, la capacità di potere e influenza dispiegate della Commerciale configuravano un grande potentato finanziario, sia pure appesantito dagli anni e senza lo smalto del periodo iniziale. Insomma, per calcare gli accenti commemorativi del vecchio Aubert, la presidenza Fenoglio assicurava all'impresa un sostegno inestimabile sia negli ambienti di governo che tra i più agguerriti circoli finanziari del paese, in virtù, anche, dell'"alta situazione che si era acquistata a Roma"¹².

Insieme a Fenoglio, furono chiamati due vicepresidenti: l'ingegner Charles de Haller e il suo collega Alberto Lodolo. E qui il discorso comincia a complicarsi. Il primo era appena subentrato al defunto Capuano nella carica di amministratore delegato della Société Financière Italo-Suisse. Incarnava le migliori competenze messe in campo dal gruppo svizzero nel settore delle costruzioni idrauliche. Nella duplice veste di conseiller - technique e di amministratore aveva seguito dai primi anni la SME, che era di gran lunga la più importante partecipazione della finanziaria ginevrina¹³. Il nome del secondo compariva nei consigli di amministrazione della Bastogi, dell'Ansaldo, della holding La Centrale e, per farla breve, in un nutrito elenco di grandi imprese del comparto elettrico e della meccanica pesante. Beninteso, questa relativa "ubiquità" non era affatto una eccezione; esprimeva, anzi, un indice "regolare" del progressivo accentramento e dei legami di interdipendenza tra le industrie maggiori; e, soprattutto, veniva a raffigurare la sfera di influenza e le partecipazioni industriali del Credito Italiano. L'ingegner Alberto Lodolo, infatti, era consigliere delegato e (poi) vicepresidente dell'istituto genovese e, in tale qualità, fu tra gli amministratori della SME per più di dieci anni, fino alla morte nel luglio 1932. Non si poteva certo dire che una società come la Meridionale avesse una tradizione di frazionamento dei poteri decisionali. L'ultimo vicepresidente, Capuano, aveva conservato l'incarico dal 1912 sino alla repentina scomparsa, senza abbandonare le responsabilità operative di amministratore delegato. Negli organi di controllo e gestione sedevano in prima fila i rappresentanti degli azionisti maggiori e delle società collegate; poco spazio restava per gli specialisti esterni; meno ancora per esponenti della vita pubblica con funzioni decorative. Il consiglio d'amministrazione designava nel suo seno un ristretto comitato di direzione, che determinava la politica generale dell'impresa. Il livello più alto formava il trait d'union con la

proprietà e i finanziatori, i quali, per suo tramite, potevano esercitare un influsso diretto sulla conduzione dell'azienda. A guardar bene, l'espedito dei due vicepresidenti non obbediva ad alcun criterio di divisione funzionale. La duplicazione delle sfere d'autorità rientrava, piuttosto, in una laboriosa distribuzione di pesi e contrappesi, che denunciava, in ultima analisi, la difficile definizione degli assetti proprietari e di vertice. Lo conferma il fatto che nel giugno 1930, in acque non meno mosse ma, come dire, più trasparenti, si sarebbe tornati in modo definitivo al vicepresidente unico. Contemporaneamente, venivano emessi più indicativi segnali di crisi nel comando della società.

Nel febbraio 1926 i principali gruppi interessati nella Meridionale furono indotti a costituire un sindacato di blocco (tabella 2). La lista dei partecipanti non adduce sorprese: Italo-Suisse, Commerciale, Credito Italiano, Bastogi e, in misura ridotta, Banco di Roma erano, da tempo, i finanziatori azionari e creditizi dell'impresa. Considerato l'asfittico mercato italiano, queste istituzioni conformavano, per larga parte, il bacino di raccolta dei mezzi privati per il fabbisogno dell'azienda, nelle classiche forme di capitale di credito e capitale di rischio, e con possibilità di conversione da un genere all'altro. L'atto sindacale recava le ragioni dell'intesa. Poche incognite, in verità, sul controllo della società. Si è visto (tabella 1), i soggetti economici appena elencati erano, nell'ordine, i portatori primari di titoli "Meridelettrica", come allora si diceva negli ambienti interessati. Le azioni sindacate corrispondevano al 44,44 per cento del capitale sociale e erano il cardine di un vincolo pressoché biennale. I firmatari si impegnavano a garantire, nelle proporzioni date, la prosecuzione dell'appoggio economico all'impresa e a imprimere una "direttiva unica di programmi e di sviluppo"¹⁴. Veniva espressamente sancita, in altri termini, la

solidale disponibilità a rinnovare e espandere i finanziamenti per i crescenti impieghi della Meridionale. Ma la proclamata unità di indirizzo, l'opportunità di stringere impegni incorporati in un documento formale, la necessità di rafforzare i rapporti con la compagine sociale sono, tutti, sintomi della sopravvenuta instabilità negli equilibri interni. Essi segnalano, in fondo, che gli interessi e le strategie dei membri sindacati risultavano sempre meno convergenti.

Le complicazioni intervenute ai vertici delle gerarchie decisionali si riverberavano, moltiplicate, sulla gestione dell'impresa. Il 12 agosto 1925 e il 27 luglio 1928 sono le date ufficiali del decesso di Capuano e dell'insediamento del successore, l'ingegner Giuseppe Cenzato. Per ben tre anni, quindi, la SME non ebbe un amministratore delegato con pieni poteri. Le scelte organizzative non furono in grado di garantire una sintesi fra due esigenze in parte contraddittorie: unitarietà del governo d'impresa e equa rappresentanza delle principali componenti della proprietà. Furono coneggiate, a fatica, trovate ibride e compromissorie che, in realtà, aggravavano i problemi insoluti.

Il critico momento di transizione fu contraddistinto da una sorta di diarchia imperfetta. Il contatto diretto, le funzioni di controllo e coordinamento delle attività aziendali furono mantenuti da Giacomo Merizzi, nell'equivoca e limitativa qualità di "delegato del comitato di direzione", e dal direttore generale Giuseppe Cenzato. L'ingegner Merizzi era amministratore delegato del Tecnomasio Italiano Brown-Boveri, la vecchia impresa milanese che, entrata nel sistema internazionale Brown-Boveri, era diventata il maggior produttore di macchinario elettrico in Italia¹⁵. Il suo nome può certo figurare tra i promotori dell'industria elettromeccanica nel nostro paese. Per quel che ci riguarda, esso compare ininterrottamente nel consiglio di

amministrazione della SME dal 1913 al 1937, come espressione del gruppo svizzero. Il corso della vicenda personale di Giuseppe Cenzato avrebbe segnato, in seguito, un punto di forte rilevanza nel mondo economico meridionale¹⁶. Ma, in quel tempo, le note del suo brillante curriculum manageriale avrebbero potuto racchiudersi ancora in pochi tratti. Era stato uno dei collaboratori di Capuano e aveva mostrato buone capacità nella direzione tecnica dell'industria elettrica napoletana. Possedeva una profonda conoscenza delle strutture organizzative della Meridionale, della natura dei servizi offerti, dello spessore dei problemi ambientali. Tipico esponente del management dell'impresa, non era direttamente legato ai gruppi azionari di comando. Quest'ultima referenza, a prima vista un handicap, sarebbe risultata alla fine decisiva.

La situazione precipitò nell'agosto del 1927, con la morte del presidente Fenoglio, il quale aveva interposto tutta la sua influenza per comporre al meglio i contrasti latenti. Gli subentrò, nel consiglio, Giuseppe Toeplitz, il noto amministratore delegato della Banca Commerciale. Colui che era, a ragione, ritenuto il "capo" effettivo dell'istituto milanese si presentava in un certo senso, come il successore "naturale" del defunto presidente. Ma il ricambio non fu affatto automatico e, anche per la resistenza dell'interessato, venne differito di quasi un anno. Alla fine, Toeplitz presidente e Cenzato amministratore delegato furono nomine contestuali del 27 luglio 1928. Esse apparvero, come ora si chiarirà, lo sbocco ritardato di un tortuoso tragitto.

La successione dei fatti evidenziò una accentuata polarità di posizioni tra gruppo svizzero e gruppo italiano. L'origine della contrapposizione, tuttavia, non va imputata alla provenienza dei capitali, anche se tale ragione poté esercitare un qualche influsso nella sistemazione finale. Poco tempo sarebbe trascorso,

infatti, e il mutevole gioco delle alleanze si sarebbe dislocato su linee alquanto diverse da quelle dei confini nazionali. Ben altra era, in prospettiva, la posta in gioco. Il pomo della discordia verteva su un punto basilare: l'incidenza della proprietà del capitale sulla gestione d'impresa. Si insinuava come questione complementare, poi, il potere di interdizione dei gruppi azionari minori. Sono temi che riconducono al classico paradigma del rapporto tra proprietà e controllo come fondamento delle fasi di sviluppo del capitalismo industriale. Lo schema che tanto ha attratto l'attenzione della storiografia e delle scienze aziendali, è ben noto, ascrive alla separazione tra proprietà e funzioni imprenditoriali una caratteristica peculiare della moderna grande impresa. La formula interpretativa, naturalmente, conserva la sua validità euristica se non è assunta come regola di diffusione uniforme e senza residui del mutamento organizzativo. Ora, nel caso della SME, la costituzione di un forte potere manageriale interno presupponeva una minore dipendenza dai consueti circuiti creditizi e implicava, pertanto, il ricorso a fonti diverse da quelle che venivano ad alimentare il tradizionale bacino di raccolta azionaria. Vedremo che le nuove condizioni, dopo alcuni tentativi di diversificazione, si sarebbero delineate con precisione verso la metà degli anni trenta. Nondimeno, è anche vero, che, quasi per paradosso, la disposizione dell'azionariato, distribuito in poche posizioni ma pur sempre policentrico e, ancor di più, la struttura consortile dei finanziamenti in atto, imponevano una politica di intese bilanciate, se non proprio di coalizione e di superiore sintesi. In ogni caso, esse inibivano un indirizzo di gestione che pretendesse di esprimere un sol gruppo azionario, per quanto forte potesse essere. Restava dischiuso qualche margine, insomma, per una misurata opera di mediazione e, se si vuole, per una relativa autonomia del management. In tale contesto, si può assumere che la soluzione Cenzato, per un verso, era già nell'ordine delle cose, ma, per un altro, e alla luce dei

successivi sviluppi, rivestiva il valore di una decisa spinta in avanti, impressa consapevolmente dal lucido orientamento di Beneduce, con il sostegno di Toeplitz e, in parte, di Lodolo¹⁷. Risolutivi dettagli varranno a rendere il senso delle osservazioni che precedono.

Nell'autunno del 1927, Toeplitz aveva accampato varie ragioni per declinare l'incarico di presidente della SME. Il motivo reale delle sue perplessità era ben chiaro agli interessati: il capo della Comit avrebbe anche accettato l'investitura, ma non poteva tollerare che il suo mandato fosse vincolato dai poteri di controllo che i soci svizzeri volevano assolutamente attribuire al loro candidato, Giacomo Merizzi.

Gli svizzeri [- scriveva Alberto Lodolo -] alla risposta del Comm. Toeplitz, che accettava di essere nominato Presidente ma non accettava di nominare amministratore delegato l'ing. Merizzi e poi l'ing. Cenzone hanno replicato avvertendo che in tal caso essi avrebbero nuovamente posto la candidatura dell'ing. Merizzi a presidente¹⁸.

Il gruppo elvetico, come maggiore azionista della società aveva messo le carte in tavola, avanzando il diritto di designare il responsabile della gestione o, in via subordinata, di esplicare dirette facoltà di verifica sull'amministrazione aziendale. Dall'altra parte, Beneduce, Toeplitz erano parimenti convinti della opportunità di contrastare la nomina di un Merizzi, che aveva una palese origine di parte. E dello stesso avviso erano anche autorevoli ministri di stato come Giuseppe Volpi, allora titolare delle Finanze, legato a Toeplitz, e in continuo contatto con Beneduce. Furono adombrate combinazioni diverse, nella lunga trattativa che si arenò più volte. Gli incontri si svolsero nella usuale cornice di riguardosa cordialità. Nella sostanza, presero le mosse di un sottile braccio di ferro, condotto con molta accortezza, perchè il sistema, per così dire, di impegni

"associativi" che reggeva la Meridionale avrebbe reso troppo traumatici i cenni di unilaterale forzatura e, peggio ancora, i movimenti di rottura.

Gli esponenti della finanziaria svizzera, Hentsch, Nizzola, de Haller, mantennero sino all'ultimo la proposta, non molto difendibile, del "doppio delegato": vale a dire, la nomina, con eguali attribuzioni, di due amministratori delegati, di Merizzi e di Cenzato¹⁹. Nella fase conclusiva, sembrò concretarsi una ipotesi complessiva di sistemazione "forte", caldeggiata con fervore da Toeplitz, e appoggiata anche dal Credito Italiano, che aveva conservato un atteggiamento più possibilista sulla "questione Merizzi". Pareva imbastito un accordo di massima sull'assegnazione della presidenza allo stesso Beneduce e della carica di amministratore delegato a Cenzato. Ma il presidente della Bastogi, ancor meno di Toeplitz, era disposto a subire vincoli di sorta; anzi, alzò il prezzo di un eventuale coinvolgimento diretto. Pose come condizione la formazione di un sindacato di blocco e di un comitato ristretto che avrebbero dovuto sorreggere una gestione sociale imperniata sulla sua persona e sul Cenzato. Gli svizzeri respinsero con garbata fermezza queste limitazioni, ritenendo che esse avrebbero interdetto una tutela adeguata dei loro interessi cospicui. Val la pena, a questo punto, riportare ampiamente una "personale" di Alberto Beneduce a Giuseppe Toeplitz. La lettera introduce nel vivo dell'argomento; descrive con nitidezza posizioni, calcoli, manovre dei soggetti in campo. Ma, soprattutto, essa immette nella visione prospettica di Beneduce, il che non è poco, perché si tratta dell'ordine di valutazioni alla lunga vincente.

Caro Commendatore,

Reputo doveroso informarla delle ulteriori vicende della Meridionale. Ella conosce il contenuto e il risultato della conversazione con de Haller e Hentsch durante il 29 [-giugno 1928-].

Salvo la forma del sindacato di blocco, si era d'accordo che nella seduta del 30 [-giugno-] sarebbe stato nominato Amministratore Delegato il Cenzato, e su richiesta di Cenzato sarebbe stato assegnato a Merizzi l'incarico di collaboratore dell'Amministratore Delegato per la parte tecnica e amministrativa [....].

A Napoli, fino al termine dell'Assemblea [-generale degli azionisti del 30 giugno-], il de Haller mi confermò gli accordi, insistendo soltanto perché la deliberazione del Consiglio nei riguardi del Merizzi fosse motivata non solo dalla richiesta dell'Amministratore Delegato ma anche quale riconoscimento dell'opera portata nell'azienda.

A ciò diedi subito la mia adesione.

Sopravenuto l'ing. Nizzola, questi dovette reputare non sufficiente la garanzia del Gruppo Svizzero nella forma concordata, e insistette presso de Haller e Hentsch, perché si rinviassero ancora la nomina del Cenzato. Come avvenne.

Dopo il Consiglio [-sempre del 30 giugno-] ebbi ancora lunga conversazione con de Haller, Hentsch e Nizzola: grandi profferte di ammirazione ecc. ecc. ma insistenza tenace per conseguire la nomina di due amministratori delegati, a parità di condizioni, Cenzato e Merizzi.

A tutte le considerazioni già prospettate in merito alla inopportunità della nomina del Merizzi, ne aggiunsi altre, chiarendo il mio pensiero anche al Nizzola: e cioè che i Merizzi, pur essendo persona rispettabilissima e capace, si trova nel Consiglio della Meridionale quale rappresentante della Motor-Columbus, ha esercitato sempre un'azione di mandatario ed ha dato, all'organizzazione della Meridionale e fuori, la sensazione netta che egli esplichi azione in dipendenza della volontà e degli interessi dei mandanti.

Pertanto, pur prescindendo da tutte le altre incongruenze e dalle difficoltà materiali di ordinamento che deriverebbero dalla esistenza di due amministratori delegati, con parità di diritti, ho dichiarato agli Svizzeri che, insistendo nella richiesta di Merizzi, essi propongono, agli altri gruppi, una amministrazione in partecipazione, con un controllore da essi designato, munito di effettivi poteri di veto su tutta l'attività dell'Azienda e anche sull'opera del Presidente.

In tali circostanze io ero costretto a ringraziarli vivamente della cortesia che mi avevano usato nell'unirsi a Lei per la mia designazione all'ufficio di Presidente, ma non sentivo di poter assumere la responsabilità morale della condotta di una Azienda quando l'ordinamento mi appariva irrazionale, mentre la fiducia stessa dei gruppi azionari mi era accordata sub condizione di un controllo legale, ufficiale, permanente, da parte di un loro mandatario [...]

Io sono sicuro che Lei, dalle cose sentite in questa sua breve partecipazione alla gestione della Meridionale, deve avere riportata l'impressione che sulla direttiva attuale non

è utile né dignitoso di continuare. L'amministrazione ha bisogno di avere una sua volontà, una sua direttiva e l'Amministratore Delegato ha bisogno di essere veramente il Capo dell'Amministratore esecutiva dell'Azienda. La tradizione ha portato invece a rapporti diretti tra Gruppi Azionari e i Capi Ufficio e i Capi delle Aziende collegate.

La permanenza del Merizzi quale Amministratore Delegato farebbe perdurare questi sistemi mentre indebolirebbe la posizione morale del Cenzato e anche la posizione di responsabilità che egli deve avere per la condotta di una azienda vastissima che reclama anche qualche revisione amministrativa.

L'ing. Nizzola si è trovato perfettamente d'accordo con me in tutte queste considerazioni attinenti ai bisogni dell'Azienda; ma ha persistito nella richiesta del Merizzi in riguardo alla posizione del Gruppo Azionario Svizzero.

Reputo che mantenendo una linea di condotta decisa gli Svizzeri molleranno; ma se così non fosse, Ella, che mi ha sempre dimostrato vivo senso di amicizia, non mi consiglierebbe certo di andare a fare... il re travicello. Né io saprei farlo; poiché la questione è tutta qui: o si ha fiducia e il controllo permanente con diritto di veto è assurdo, o la fiducia è timorosa e allora si applicano i principi... della sorveglianza speciale che sono produttivi di frutti amari per tutti. [...] 20.

Infine, come Beneduce aveva calcolato, il gruppo svizzero fu costretto a "mollare" e Cenzato fu nominato amministratore delegato unico. Con le delibere del 27 luglio, il consiglio di amministrazione distribuì le nuove cariche sociali. Questa volta, Toeplitz, superate le residue riserve, accolse l'incarico di presidente. Il partner elvetico, per conto suo, ottenne le garanzie richieste. A Giacomo Merizzi fu pertanto conferito il mandato "di collaborare con l'amministratore delegato nelle questioni di speciale interesse". Tale facoltà, così formulata, suonava un pò ambigua. Né, a primo acchito, si sarebbe potuto stabilire in qual misura si trattasse di una concessione formale o, all'opposto, di una condizione limitativa dei poteri di gestione assegnati al Cenzato. A guardar bene, tuttavia, già sul piano ufficiale il diritto attribuito al Merizzi era una autorizzazione che difettava necessariamente di quei requisiti di

"regolarità" e "continuità" per i quali gli esponenti ginevrini si erano battuti con pervicace ostinazione. Nella pratica, poi, non risulta che l'opera dell'amministratore delegato sia stata apprezzabilmente condizionata dalla "collaborazione" del collega.

Bisogna infine riconoscere che, di fronte alla relativa compattezza del gruppo italiano, per i soci esteri non si erano presentate concrete alternative, a meno di compromettere irreversibilmente quelle consuetudini di "collaboration très amicale avec les groupements italiens"²¹ che, del resto, in un servizio di pubblica utilità dipendente per definizione dal contesto politico-nazionale, erano un modus operandi pressoché obbligato. La provenienza di Cenzato dal management interno, la sua padronanza dei canali di informazione tra uffici tecnico-amministrativi e organi di comando²² e l'adeguato grado di autonomia dai gruppi partecipanti furono i colori della carta vincente su cui puntò, più di ogni altro, Alberto Beneduce.

La nomina di Toeplitz, tutto sommato, obbediva allo stesso modus operandi di valutazioni che avevano regolato, nel '25, l'investitura di Fenoglio. La crescita industriale dell'impresa, come si dirà, rendeva improcrastinabili nuove sistemazioni finanziarie e il patrocinio dei grandi istituti di credito nazionali costituiva, sulla carta, una protezione ancora appetibile.

Ma, ormai, le forze in gioco sembravano impegnate nella ridefinizione di linee e strumenti di intervento; l'intero quadro era in rapido movimento. La presidenza Toeplitz fu di breve durata, insidiata da forti contrasti. Pesarono, sullo sfondo, le gravi incognite che si erano addensate sul sistema bancario-industriale della Comitale²³, provato dalle spinte deflazionistiche e dalla depressione dei mercati che erano seguite alle note vicende monetarie del 1926-27. Sul piano interno, un complesso di divergenze, dissapori, di diffidenze più o meno fondate venne a turbare le relazioni tra la Comit e il gruppo

svizzero. L'attrito fu tra le ragioni che portarono alla forzata sospensione del comitato di direzione per un paio di anni. Di riflesso, si capisce, si riducono o si annullano del tutto le sequenze informative che le nostre fonti restituiscono²⁴. Quel che si ricava è che i sospetti degli amministratori elvetici furono alimentati dal ruolo dell'istituto milanese nella costituzione della Italian Superpower Corporation (ISP). Il nuovo investment trust è stato talora considerato una holding americana²⁵. Se si supera, come par giusto, il riferimento alla sede sociale, la definizione è, in realtà, erronea. Si potrà capire nel prossimo paragrafo perchè. Meglio aderisce all'effettivo svolgimento dei fatti la locuzione compagnia italo-americana, con l'avvertenza che, per la gestione dei preminenti interessi nella industria elettrica italiana, il primo termine ("italo") è più congruo del secondo ("americana").

Ciò non toglie, però, che, a dispetto delle ampie rassicurazioni della Comit sulla acquisizione di quote minoritarie di titoli elettrici, l'operazione ISP prestasse il fianco a dubbi, equivoci, perplessità di vario genere. Occhi ben aperti avrebbero intravisto il rischio, non molto remoto, di una redistribuzione dei poteri all'interno della SME. La dislocazione delle azioni "Meridelettrica" presentava, nel 1928, qualche inedito collocamento. Doveva produrre un certo effetto il constatare che la società di investimenti italo-americana, appena nata, aveva scalzato, se pure di poco, l'Italo-Suisse da quella posizione di maggiore azionista che era suo tradizionale appannaggio (tabella 1). Il presidio del gruppo svizzero rimaneva, a conti fatti, ben saldo, perchè era coperto, come sappiamo, dalla estesa rete protettiva di banche e finanziarie "amiche". Non per questo, evidentemente, sulle rive del lago Lemano si potevano dormire sonni tranquilli. L'anodina e stringata prosa dei verbali del comitato rivela che il contrasto tra Toeplitz e i rappresentanti della holding ginevrina prese occasione dalla apertura di credito

di venti milioni di lire che l'ISP concesse alla SME. Il presidente della Meridionale dava per scontato l'ingresso del nuovo creditore nel "gruppo dei sovventori" della società, il quale aveva raggiunto un suo stabile assetto²⁶. Hentsch e de Haller non erano affatto dello stesso avviso. Non si discuteva, è chiaro, di proprietà nominali, ma dell'eventuale diritto di convertire una quota-parte del credito in azioni²⁷. Era infatti operante da anni una intesa di massima, volta a volta perfezionata a seconda delle necessità del momento. I "sovventori" potevano, di comune accordo, trasformare in titoli una frazione proporzionata dei finanziamenti a scadenza, formalmente a breve termine ma, soggetti di fatto a rimborsi parziali, a frequenti rinnovi ed estensioni, e generalmente non estinguibili con gli ordinari mezzi di bilancio. Logicamente, il patto "consuetudinario" non poteva infrangere le norme di organizzazione interna e vi era, per di più, un limite di convertibilità. In teoria, il controvalore globale dei crediti tramutati non poteva eccedere il 50 per cento del capitale di nuova emissione, l'altra metà essendo riservata per statuto ai "fondatori". Va da sé che i termini concreti dell'accordo e il suo grado di fattibilità venivano negoziati per ogni operazione, in rapporto al piano finanziario preparato dalla direzione aziendale²⁸. Ben si comprende che la periodica realizzazione di questa, come di altre intese, esigeva una relativa comunità di intenti. Le divergenze tra la Comit e il gruppo svizzero imposero un congelamento della situazione, mentre erano sopravvenute nuove e sostanziali ragioni di frattura.

Dopo le ultime vicende, infatti, l'Italo-Suisse non era rimasta con le mani in mano e aveva riconsiderato a fondo la sua strategia di intervento, il cui obiettivo originario era stato la mobilitazione delle risorse finanziarie per alimentare lo sviluppo tecnico-produttivo della SME²⁹. Tra il 1929 e il 1930 la finanziaria strinse una ampia intesa con il Credito Italiano e

l'assetto di vertice della Meridionale ne uscì modificato. In pratica, i due contraenti vennero a incrociare le direttrici delle rispettive attività nel comparto elettro-finanziario. Non disponiamo di dati precisi per questi anni, ma si sa che nel 1931, tra le partecipazioni azionarie della Società Elettrofinanziaria, holding del Credito Italiano, figurava un grosso pacchetto azionario dell'Italo-Suisse³⁰. Quest'ultima, a sua volta, diversificava la propria presenza nell'industria elettrica italiana, acquisendo partecipazioni di minoranza in aree di influenza ben differenti da quella su cui finallora aveva gravitato, con caratteristiche proprie, la Meridionale. I documenti contabili della finanziaria ginevrina parlano chiaro: un portafoglio costituito, sino al 1928, dai titoli della SME si arricchiva di nuove cointeressenze, magari non di prima grandezza ma, certo, di elevato valore strategico. Tra queste spiccavano le azioni di società collegate al Credito italino: Edison, Compagnia Imprese Elettriche Liguri (Cieli) e La Centrale in primo luogo³¹. Ancora una volta, le laconiche registrazioni dei verbali SME rimandano, inevitabilmente attutite, le dimensioni del contrasto tra Banca Commerciale e gruppo svizzero. Lo scarso resoconto di una convulsa seduta di comitato espone soltanto la "proposta Hentsch" per l'ampliamento della rappresentanza consiliare del Credito Italiano. Appena due righe lasciano intravedere la polemica contrapposizione di un Toeplitz ormai dimissionario e l'aspro richiamo alla regola della proporzione diretta tra possesso azionario e delegazione consiliare. E' tutto, dunque. La cronaca di un punto di svolta, sia pure di breve momento, di intrinseca debolezza e di carattere non ancora risolutivo, è affidata a mezza cartellina³². Svanivano le condizioni di quella paziente strategia delle larghe intese, delle logiche di "gruppo" a lungo perseguite.

Nel giugno 1930 fu definita una nuova sistemazione al vertice, che, in parte, rifletteva il patto tra Italo-Suisse e Credito Italiano e, in parte, era destinata a proiettarsi ben oltre le occasioni di quella debole alleanza. Dimmessosi Toeplitz, il nuovo presidente fu il professor Orso Mario Corbino. Come anticipato, si tornava alla vicepresidenza unica e, questa volta, la carica era direttamente assegnata a Merizzi. Non si pose alcun problema per l'amministratore delegato: Cenzato aveva davanti a sé una intera stagione di governo aziendale e nel '37 avrebbe assunto anche la presidenza della società. Furono investiture, in certo senso, di lunga durata, perchè sia Corbino che Merizzi avrebbero mantenuto rispettivi uffici fino alla morte, sopravvenuta per entrambi nel fatidico 1937. Del ruolo giocato da Merizzi si è detto. Un personaggio come il senatore Corbino non aveva certo bisogno di presentazioni negli ambienti economici e politici del paese, per non dire nella comunità scientifica internazionale, nella quale era ben noto e apprezzato. Scienziato di chiara fama, figura di indiscusse capacità tecniche, aveva anche svolto importanti funzioni governative. Era nel consiglio di amministrazione della SME dal 1922; il suo nome figurava in diverse imprese di prim'ordine. Aveva allacciato da tempo solidi rapporti con i principali raggruppamenti elettrofinanziari, anche se contatti più assidui lo collegavano a uomini d'affari come Alberto Pirelli e Carlo Feltrinelli, al nucleo di comando, cioè, del Credito Italiano³³. Comunque sia, per i ruoli istituzionali ricoperti nel passato, per gli altissimi meriti scientifici, per la connaturata propensione a assumere il punto di vista complessivo dell'intero settore energetico, Corbino era ritenuto dai più una persona al di sopra delle parti e capace di operare con superiore obiettività³⁴. Fu, proprio, il nuovo presidente a sollecitare la ricostituzione del comitato di direzione, la cui composizione evidenziava un residuo premio al Credito italiano per la sua intesa con l'Italo-Suisse³⁵.

Ma, ormai, la grande crisi che aveva sconvolto l'intera economia di mercato investiva in pieno il già stremato sistema creditizio. Non ne erano certo risparmiati il Credito Italiano e le sue partecipazioni industriali, anche se l'istituto genovese, rispetto alla Commerciale, aveva mostrato un grado di liquidità meno basso e, nell'insieme, una più avveduta gestione bancaria. Si sa che sia la Comit che il Credit avevano tentato, in vari modi, di ricostituire il loro equilibrio patrimoniale e economico. Avevan fatto vedere di volersi liberare degli eccessivi immobilizzi industriali riversando i crediti congelati in società di smobilizzo collaterali. Ma si ha anche ben chiaro che, dall'origine, la funzione smobilizzatrice di queste operazioni di ingegneria finanziaria fu assai dubbia. Si trattò, in buona sostanza, di un travaso contabile di investimenti a lungo termine dalle banche-madri a appositi "enti di stralcio"³⁶. Sono egualmente note le vicende che portarono al risanamento bancario e, per conseguenza, al trasferimento dagli istituti di credito risanati all'IRI di tutte le posizioni estranee all'esercizio del credito commerciale. In pratica, l'intero patrimonio industriale delle grandi banche cambiò rapidamente sede³⁷. Ciò che conta, nel caso della SME, è che le partecipazioni della Commerciale, del Credit, del Banco di Roma, in seguito alle famose convenzioni del marzo 1934, venivano assunte dall'IRI. Ne derivava una sensibile semplificazione della compagine societaria: alla struttura stellare, a punte asimmetriche, ne subentrava una tendenzialmente bipolare. Rapporti finanziari e unioni personali erano il legamento delle due componenti principali: il gruppo svizzero; il raggruppamento IRI - ISP - Bastogi³⁸. Stavano maturando le condizioni per quella ipotesi di gestione "forte" a cui Beneduce aveva pensato, con anticipo sui tempi, sei - sette anni prima.

3. L'interludio "americano". Note preliminari sull'afflusso di capitale estero, 1927-28 e oltre

La seconda metà degli anni venti si apriva con la pressante ricerca di nuove fonti di finanziamento industriale. Il programma di sviluppo che la SME aveva impostato nel primo dopoguerra era in pieno svolgimento e sarebbe stato completato tra il 1931 e il 1932, al fondo della depressione economica. Rispetto alla gestione Capuano, le strategie operative dell'impresa non erano molto cambiate. Secondo un modello di crescita ben collaudato, le fasi di espansione produttiva seguivano, in certo modo, il consolidamento preliminare delle partecipazioni finanziarie, vale a dire l'acquisto di posizioni di dominio territoriale nell'esercizio di attività direttamente o indirettamente sussidiarie della produzione elettrica. L'ambito geografico del virtuale monopolio includeva, ormai, tutto il Mezzogiorno continentale. La SME e la sempre più folta schiera di consociate si presentavano come un organismo a elevata interdipendenza tecnico-finanziaria. La conformazione dei rapporti economici tra la prima e le seconde era certo influenzata dal mutevole gioco delle variabili di tipo congiunturale, normativo - fiscale, politico - ambientale. Nell'insieme, la definizione degli obiettivi di gestione, la formulazione delle scelte decisionali, l'entità ultima dei risultati di esercizio delle singole filiali, erano determinate dall'orientamento complessivo della società capogruppo, che regolava, peraltro, i mercati locali dell'energia. Dal lato finanziario, la Meridionale garantiva con vari spostamenti il fabbisogno delle collegate; una più compiuta centralizzazione di questi circuiti fu perseguita dopo la sistemazione del 1932-34. Sotto il profilo industriale, l'immagine del gruppo era raffigurata dall'accentramento dei servizi di progettazione, di produzione e trasporto dell'energia nella SME,

mentre alle consociate era in genere riservata la funzione complementare della distribuzione³⁹.

In rapida sintesi, il progetto generale della Meridionale era la creazione di un sistema interregionale di trasporto e grande distribuzione, tutto incardinato sulla interconnessione dei due complessi di produzione maggiori, quello del Pescara a nord e della Sila a sud⁴⁰. Coerentemente, la SME andava predisponendo, sotto il controllo diretto e più o meno totalitario, organismi regionali di sufficiente ampiezza per realizzare economie di esercizio e assicurare, nel contempo, unitarietà di indirizzi nei mercati locali. Intanto, tra immobilizzi in nuovi impianti, fresche acquisizioni e estese esposizioni verso le società collegate, gli oneri dell'impresa crescevano vorticosamente.

Le ampliate dimensioni operative e la domanda addizionale di fondi esigevano un adeguamento dei meccanismi di finanziamento, tanto più che gli accresciuti bisogni coincidevano con una generale crisi di liquidità e con il progressivo logoramento dei mezzi di credito erogati dagli istituti "amici". Per una particolare combinazione di eventi favorevoli la SME, come altre grandi industrie italiane, poté attingere con relativa larghezza al mercato dei capitali esteri. Le soluzioni escogitate, per quanto di un certo peso, non furono tuttavia sufficienti a sciogliere i problemi della società. In via congetturale, i nuovi rapporti con l'alta finanza internazionale, da tempo ricercati, sembravano configurare la classica ipotesi ricca di potenzialità ma anche gravida di rischi, suscettibile insomma di sviluppi imprevedibili. Nella realtà, la natura dirompente della grande crisi del '29 venne a mutare profondamente il quadro di opportunità in cui le operazioni all'estero si erano concretate. Conta ancora nel caso della SME, come si vedrà, che esse furono ricondotte sotto la tradizionale tutela dei gruppi di comando

dell'impresa. Ciò, ex post, concorre a delimitare il significato ultimo delle vicende in esame.

3.1. Il "mutuo americano"

Non ha una lunga storia il rapporto della SME con il mercato finanziario americano. In termini operativi, il primo capitolo si apre con il mutuo "americano", come da impropria classificazione nei documenti aziendali. Ma l'attributo è riferito, con verosimile attinenza, al comune contesto in cui fu avviata l'iniziativa. Perché logiche collettive e propensioni singolari si intrecciarono strettamente in un progetto che, certo, non fu solo della Meridionale. Proviamo a richiamare, per grosse linee, le une e le altre.

I prestiti italiani emessi negli Stati Uniti tra il 1925 e il 1928 furono una ventina. Fra i vari settori industriali, è noto che le imprese elettriche furono le principali beneficiarie. I mutui furono negoziati in una cornice omogenea di condizioni, interventi, norme, aspettative. Sarebbe pertanto auspicabile uno studio che, muovendo dal profilo delle relazioni finanziarie italo-americane e dalla integrazione dei mercati internazionali, ne illustrasse per esteso i caratteri e i concreti influssi nelle vicende dell'economia italiana e, naturalmente, inserisse diversi elementi in una spiegazione d'insieme. Non risponde a tali scopi l'ampia monografia che Bruno Rovere, presidente della Bank of Sicily Trust Company, pubblicò nel 1935. Il libro è fondato, è vero, su una discreta e diretta base informativa; e, forse, non deve trarre in inganno il tono volutamente dimesso, a tratti insopportabilmente generico e approssimato, dell'esposizione. Ma, in definitiva, il volume, pur utile, sembra più idoneo a illuminare i rapporti tra influenti settori della comunità italo-americana e il regime di Mussolini che a penetrare il significato

delle operazioni finanziarie a New York⁴¹. Su un piano più generale, le lucide intuizioni di un contemporaneo attento come Angelo Tasca e, in anni molto più vicini, i solidi risultati degli studi sistematici di Gian Giacomo Migone descrivono a sufficienza il quadro in cui i prestiti in dollari si iscrivono⁴². Se ne ricava una nitida immagine della successione di eventi maturati tra la fine del 1925 e il dicembre 1927. Nel senso che la favorevole sistemazione del debito di guerra con gli Stati Uniti, la rivalutazione della lira e il suo ritorno al gold exchange standard, l'accensione dei prestiti all'estero sono momenti interrelati di un processo unico⁴³. Essi si configurano come influssi interattivi del complessivo disegno di stabilizzazione perseguito in Europa dalla politica estera americana e dell'inserimento dell'Italia fascista in un ordine internazionale che avrebbe dovuto avere come principi di equilibrio le vocazioni espansivo-ricostruttrici dell'alta finanza e il ritorno alla convertibilità aurea. Di lì a qualche anno la grande crisi del 1929-33 avrebbe mostrato quanto malfermi fossero quei pilastri restauratori, col collasso dell'assetto monetario internazionale, il decadimento della grande banca di investimento americana, la riduzione degli scambi e la compartimentazione del mercato mondiale⁴⁴. E, ovviamente, i rapporti di interdipendenza economica pazientemente edificati in precedenza ne sarebbero usciti del tutto stravolti. Queste linee di arrivo in frantumi non invalidano, è evidente, ma definiscono in modo ulteriore l'efficacia euristica dello schema di riferimento.

Una relazione di reciproca connessione legava i prestiti in dollari alle manovre di stabilizzazione monetaria. E' vero, infatti, come è stato spesso notato, che la rivalutazione della lira e le connesse prospettive di consolidamento del regime fascista permisero il ricorso ai capitali stranieri, americani in specie. Ma non è meno vero che, secondo l'acuto modulo esplicativo

abbozzato da Tasca, il ricavato dei mutui fu uno dei supporti tecnici necessari per attuare la politica monetaria approvata alla nuova parità ("quota novanta") del dicembre 1927. Il Tesoro, difatti incamerò i fondi in valuta pregiata ottenuti dalle imprese emittenti contro versamenti dilazionati in lire alle stesse; e ciò concorse a elevare una "barriera di dollari" in difesa della moneta italiana⁴⁵.

Alla luce di un complesso di circostanze così concatenate, risultano più comprensibili le ragioni per cui non furono coronati da successo i primi rapporti che i vari Giuseppe Volpi, Maurizio Capuano e altri autorevoli esponenti dell'industria elettrica avevano allacciato con i circoli finanziario-industriali americani sin dall'immediato dopoguerra⁴⁶. In effetti, una svolta decisiva si ebbe solo nell'autunno del 1925, con le missioni di Volpi e Beneduce a Washington per il negoziato sul debito di guerra e i connessi prestiti a enti pubblici e privati⁴⁷. Da quell'anno come confermano le carte della SME, le trattative per le emissioni all'estero si svolsero con gruppi bancari e su ipotesi vicine alle soluzioni definitive. Si è con ragione sottolineato che, da parte del governo, e segnatamente del ministro Volpi, portatore al più alto livello delle esigenze degli "elettrici", emerse una precisa volontà di "centralizzare trattative ed emissioni sui singoli mercati stranieri". Pertanto, ogni operazione fu sottoposta al controllo governativo, nel preciso intento di non concedere autorizzazioni a investimenti che avrebbero potuto trasferire al capitale straniero il controllo di società italiane⁴⁸. Almeno nel caso della Meridionale, tale genere di cautele poteva anche risultare soverchio, perchè, si vedrà tra poco, i gruppi di comando dell'impresa cercarono in ogni modo di non compromettere l'autonomia operativa della società.

Sistemate le pendenze di politica internazionale (debiti di guerra), furono predisposti i requisiti mancanti. Rilevante fu il quadro normativo di sostegno. Nel 1925 si ampliò la disciplina delle agevolazioni fiscali per i mutui contratti fuori d'Italia. Alla fine del 1926 fu estesa anche alle imprese private la garanzia dello Stato sul rischio di cambio, in un primo tempo accordata all'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità (ICIPU). Si trattò delle cosiddette "prestazioni reciproche", che valsero, nell'immediato, a completare la manovra di stabilizzazione monetaria. I termini dello scambio venivano a esser, più o meno, i seguenti. La società mutuataria cedeva al Tesoro il ricavo netto, in valuta pregiata, delle obbligazioni collocate all'estero e, in cambio, riceveva il controvalore in lire. Il governo, per parte sua, assumeva l'impegno di corrispondere periodicamente alla contraente la divisa occorrente per il servizio di ammortamento e interessi, secondo il tasso di cambio in vigore alla stipula del contratto e sino alla concorrenza di una quota pari a quella incassata. Nei primi anni trenta, è ben noto, l'intero sistema finanziario internazionale, retto da forme di regolazione non più adeguate ai cambiamenti di struttura che la prima guerra mondiale aveva accelerato, sarebbe crollato. Solo nel tardo 1936, si sa anche questo, la lira sarebbe stata allineata alle altre monete, per tempo svalutate. Con lo slittamento del dollaro dalla parità di cambio (da 19 a meno di 12 lire), nel frattempo, il patto di garanzia avrebbe assunto un valore negativo per le imprese, che avrebbero tentato, pare con scarso successo, di rescindere gli accordi col governo⁴⁹.

Quello che precede è, di necessità, l'ambito generale in cui si esprime, tra gli altri, il prestito obbligazionario della SME. Questo presenta, tuttavia, delle note caratteristiche di rilievo. Spicca, soprattutto, la sua origine: definito spesso per comodità mutuo "americano", si qualifica in realtà come "svizzero -

americano". Americano - svizzero fu il sindacato bancario che ne assunse a fermo la prima tranche di obbligazioni: 10.750.000 sull'ammontare complessivo di 12 milioni di dollari. Nel pool americano erano associate note investment houses : Marshall Field, Glore, Ward & Co., Inc.; Blair & Co., Inc.; Blyth, Witter & Co. Il gruppo svizzero metteva in fila nomi di gran lunga più familiari nell'entourage della SME: l'Union Financière de Genève e la Société Financière Italo-Suisse⁵⁰. I contatti della Meridionale con New York, si è accennato, si erano svolti su una concreta base negoziale dal 1925; ma, come dire, l'imprimatur alla emissione di fine aprile 1927 venne da Ginevra. Per grandi linee, l'operazione era stata da tempo impostata; eppure i dettagli, non meno importanti del contesto, furono contrattati sino a qualche giorno prima delle pubbliche sottoscrizioni. L'ingresso del gruppo svizzero nel consorzio bancario intervenne nell'ultima fase della trattativa e fu concordato con le altre componenti della Meridionale⁵¹. Tale inserimento era determinato da calcoli e motivazioni che scaturivano da sfere di risoluzione differenti; questa pluralità, in ultima analisi, era anche un riflesso della struttura composita della società. Sul piano più generale, quella degli interessi strategici della SME, vi era la necessità di predisporre strumenti idonei a salvaguardare la libertà di manovra dell'impresa e, in ogni caso, a contenere entro precisi limiti vincoli derivanti dal nuovo rapporto di dipendenza dai mercati esteri. Nelle relazioni economiche tra Italo-Suisse, istituti ginevrini collegati, e Meridionale, veniva a ricadere, poi, la diretta assunzione di rischi e responsabilità da parte della prima. Nel senso che l'intervento della holding svizzera fungeva da fattore integrativo e compensativo dell'impegno finanziario che essa si era accollato nel determinante ciclo di avvio (1922-1926) del programma di lavori dell'impresa: uno sforzo che era risultato indubbiamente ridotto e non commisurato al peso della sua partecipazione azionaria⁵². Prevaleva tra gli investitori

elvetici, infine, il non celato disegno di esercitare un efficace controllo sulle modalità e gli esiti di una operazione che, immessa nella cornice di contatti triangolari Roma - Washington - New York, poteva suonare in apprezzabile misura eterodiretta. Si pensi, per saggiare l'incidenza delle cosiddette "clausole speciali", che, ancora l'8 febbraio 1927, nel decreto ministeriale con cui Giuseppe Volpi, titolare delle Finanze, autorizzava il prestito alla SME, si dava per scontato che al sindacato bancario americano-svizzero sarebbero stati offerti, come da preliminari con la società, diritti di opzione su cento milioni del capitale di nuova emissione⁵³. Nella convulsa conclusione della trattativa la direzione dell'azienda riuscì a ottenere la rinuncia a ogni facoltà di prelazione.

Il perfezionamento degli accordi comportò, fra altri adempimenti, la anticipata estinzione del mutuo di Stato⁵⁴ che la SME aveva ottenuto in base ai provvedimenti contro la disoccupazione del 20 agosto 1921. Sciolti, pertanto, i precedenti vincoli, il prestito all'estero fu garantito da ipoteca di primo grado sugli impianti di produzione, trasporto e distribuzione del gruppo. Tra molte difficoltà, la Meridionale ottenne che fosse affrancato da gravami diretti il nuovo complesso idroelettrico della Sila, ancora incompleto e allora valutato, grosso modo, sui 180 milioni di lire. Ciò permise, negli anni successivi, l'accensione di altri mutui. L'emissione obbligazionaria, a termine delle leggi e delle consuetudini dello stato di New York, fu disciplinata da una speciale convenzione (Trust Indenture) con una autorevole fiduciaria (Trustee)⁵⁵. Il consorzio bancario di collocamento scelse come trustee la Chase National Bank of the City of New York, la quale veniva a interporci tra mutuataria e investitori, assumendo la tutela istituzionale dei portatori di obbligazioni.

L'importo globale dell'intera serie di obbligazioni SME in dollari ammontava a dodici milioni. Per l'esattezza, furono collocati titoli per un valore nominale di 11.950.500 dollari. Erano, come detto, obbligazioni ipotecarie, con interesse del 7 per cento, fondo di ammortamento, scadenza al 10 aprile 1957. Il collocamento del prestito fu effettuato in più tranches. La prima, per un capitale di 10.750.000 dollari, fu emessa contemporaneamente negli Stati Uniti e in Svizzera, tra il 29 aprile e i primi di maggio del 1927. Di questa tranche principale, come da contratto, due terzi furono assunti dal pool americano, impegnatosi anche per la distribuzione sui mercati londinese e olandese, e un terzo dal gruppo svizzero. Nel 1927 fu collocato ancora un secondo lotto, più piccolo, equivalente a 876.500 dollari; nel biennio 1928-29, infine, furono vendute le partite residue. Nel marzo 1928 il valore nominale dei titoli collocati direttamente in Svizzera si aggirava, in cifra tonda, sui 4.300.000 dollari. Ma, nel giro di pochi anni, la quota di obbligazioni in mano a portatori svizzeri sarebbe risultata, come vedremo, ben più elevata⁵⁶.

Il prestito fu espresso in una sola unità monetaria: la valuta aurea degli Stati Uniti. Il contratto di emissione ne registrava con scrupolo il peso e il tenore aureo. In dollari fu percepito dalla SME il corrispettivo netto del mutuo; dollari, sappiamo, essa concesse al Tesoro per coprirsi dai rischi del cambio. L'intero vincolo tra debitore (SME) e creditori (obbligazionisti) che le gold bonds accendevano era fondato sulla duplice garanzia dell'ipoteca e dei pagamenti in valuta aurea. L'emissione fu anche regolata dal connesso principio del domicilio opzionale. Questa fondamentale clausola concedeva il diritto di sottoscrivere le obbligazioni e incassare i relativi coupons in franchi svizzeri sul mercato ginevrino, e in sterline su quello londinese. A tal fine, le due monete opzionali furono agganciate con un rapporto di

cambio fisso alla valuta aurea in circolazione negli Stati Uniti al 10 aprile 1927, data dell'Indenture⁵⁷. Senonché, sull'altra sponda dell'Atlantico, venne presto a determinarsi una nuova e, per molti versi, imprevedibile situazione politico-monetaria. Infatti, con l'abbandono della base aurea, la correlata abolizione della clausola-oro e l'incipiente svalutazione del dollaro, tutta l'impalcatura della parità fisse fu privata, in breve lasso di tempo, del principale sostegno. Nel giugno 1933 il presidente Roosevelt firmava la risoluzione che abrogava la clausola-oro. In virtù di tale disposizione, si conferiva al dollaro-carta dell'epoca, svalutato perdipiù del 41 per cento in meno di un anno, l'identica efficacia solutoria della valuta aurea precedentemente in circolazione. Era di conseguenza annullato, si può ben capire, il patto dei pagamenti in oro che sostanzialmente le gold bonds. Non è ora possibile seguire queste agitate vicende, che ebbero non pochi strascichi giudiziari e che, in parte, furono comuni a altri prestiti emessi negli Stati Uniti. Per il nostro discorso, giova solo osservare che la SME, d'intesa con l'amministrazione finanziaria dello Stato, dovè proseguire, in via "transitoria", nel servizio del prestito in franchi svizzeri, secondo la parità del '27, per una consistente tranche di obbligazioni. Il trattamento privilegiato fu riservato ai portatori che avessero potuto dimostrare di aver incassato le ultime due cedole in Svizzera e di non essere di nazionalità italiana o nordamericana⁵⁸. Ma, proprio questo è il punto da sottolineare: dai controlli eseguiti risultò che, nella primavera del 1933, i titoli in possesso di portatori svizzeri erano, grosso modo, il 63 per cento dei 23.901 emessi e, quel che più conta, ben il 69 per cento di quelli in circolazione⁵⁹. Per la verità, è difficile sfuggire alla impressione che le fonti aziendali alternino con qualche disinvoltura la figura di "obbligazionista svizzero" con quella di "operatore sul mercato svizzero", senza dubbio più confacente a una impervia verifica documentale.

Nondimeno, è altrettanto vero che riscontri e informazioni di varia provenienza corroboravano largamente l'ipotesi ampia ricavata da quei dati, finanche un pò riduttivi, forse. Furono segnalati diversi casi di portatori svizzeri non inclusi nella lista "preferenziale", quella, per intenderci, del 69 per cento. Si trattava di singoli investitori o di società che avevano acquistato i titoli a New York tramite aziende di credito americane o, spesse volte, banche svizzere operanti in America e li avevano affidati in amministrazione agli stessi istituti. Come si ottiene per semplice differenza, il residuo 31 per cento delle obbligazioni in circolazione gravitava sul mercato americano e, in minuscola frazione, londinese. In questa seconda fascia, a parte le ben individuate presenze elvetiche, i titoli di proprietà che, per prudenza, può esser definita estensivamente "europea" erano la maggioranza. Dopo la crisi del '29, la quota detenuta da investitori americani era ridotta a dimensioni irrilevanti. Vi era anche un nucleo, non quantificabile, di portatori italiani residenti all'estero, con qualche probabilità destinato a ingrossarsi.

Si potrebbero addurre ulteriori ragguagli, ma non è il caso di insistere oltre su una questione nella quale si deve pur scontare, in linea generale, l'elevato grado di integrazione internazionale del movimento dei capitali e si deve considerare, nello specifico, la proprietà di una emissione all'estero soggetta per definizione a trasferimenti plurimi di varia consistenza e indirizzo. Nei termini in cui poteva esser consentito da un sistema finanziario che, per vocazioni strutturali, era proiettato verso le transazioni internazionali e che, per collocazione geografica, veniva a disimpegnare con peculiare circolarità le funzioni di mercato di assorbimento e di successivo reimpiego di capitale straniero⁶⁰; bene, in questi limiti, si può senz'altro concludere che il "mutuo americano" fu per larga parte assunto da operatori e

istituzioni che facevano riferimento al mercato dei capitali svizzero. L'iniziale ricorso all'area del dollaro, fra altre motivazioni, era stato indotto dalle incertezze connesse alla vastità (12 milioni di dollari) dell'operazione intrapresa e dalla ridondante liquidità disponibile oltreoceano negli anni venti⁶¹. Ma il nucleo più stabile e consistente dei fondi per l'azienda provenne, in origine o con passaggi intermedi, dal tradizionale bacino di raccolta elvetico. Come dire che non di novità ancora si trattava, ma, se mai, di diversità nella continuità.

Il ricavo netto del prestito in dollari si aggirò sui duecento milioni di lire dell'epoca. Le spese di collocamento furono relativamente elevate e, nell'insieme, assorbirono il dieci per cento del valore nominale emesso. Le nuove disponibilità consentirono alla SME di estinguere in anticipo il mutuo statale e di proseguire i lavori in programma, rinunciando temporaneamente all'impegno a breve di 120 milioni che i firmatari dell'atto sindacale del febbraio 1926 avevano assicurato. Malgrado le accresciute risorse, la sistemazione finanziaria dell'impresa era ancora lontana.

Fino all'aprile 1940, la Meridionale soddisfece regolarmente le rate semestrali di ammortamento e interessi; la relativa conversione in divisa fu regolata dalla garanzia di cambio fisso pattuita nel 1927 col Tesoro. Negli anni di guerra, a causa delle restrizioni valutarie, non fu possibile effettuare i periodici trasferimenti per il servizio delle obbligazioni. Nelle stesse condizioni della SME, è ovvio, si ritrovarono enti e imprese che avevano contratto prestiti in America negli anni venti. Come in passato, fu necessario centralizzare e assumere in sede di politica internazionale la questione. Il 14 agosto 1947 i governi italiano e degli Stati Uniti definirono un piano generale di

sistemazione dei mutui italiani in dollari, fondato sull'intervento dell'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità. Contestualmente, il 10 gennaio 1951 la Meridionale firmava l'apposita convenzione con l'ICIPU, che, in breve, convertiva le SME gold bonds ancora in circolazione in altre obbligazioni della serie speciale estera trentennale emessa in proprio e garantita dal governo della repubblica. La Meridionale rimaneva obbligata a effettuare i residui versamenti semestrali come da originario piano di ammortamento⁶². Era l'ennesimo, e non certo il più significativo, impegno dell'ICIPU.

3.2. L'Italian Superpower Corporation

Il secondo capitolo della vicenda "americana" si colloca nella stessa stagione del prestito all'estero. Ha per titolo la costituzione della Italian Superpower Corporation, nel gennaio 1928. L'operazione ebbe una incidenza indiretta sulla SME per due ragioni. Uno dei partner, anzitutto, fu la Banca Commerciale, secondo azionista e sostenitore finanziario, storico e preminente della Meridionale. Per dimensioni e proporzioni, poi, i titoli dell'impresa napoletana composero il maggior investimento della compagnia italo-americana.

Sulle origini della ISP permane qualche zona d'ombra. Mentre appaiono, tutto sommato, più chiari la sua composizione e l'assetto azionario, il disegno e lo slancio iniziali, lo stentato cammino successivo. Cesare Sartori attribuisce la paternità del progetto costitutivo a Nicholas Raffalovich, european representative di Marshall Field, Gloré, Ward & Co. Una nascita nella Russia ucraina, nel dinamico centro commerciale di Odessa, una residenza elettiva nel cuore di Parigi, i contatti frequenti con New York, Chicago e, in rapida progressione, con Milano e Roma, una vera passione per i problemi economici ben incarnavano

in questa caratteristica figura di incaricato l'apolide ispirazione dell'alta finanza⁶³. Raffalovich, dunque, espose la sua proposta a Giuseppe Volpi e questi ne rese partecipe Toeplitz⁶⁴. Sicuro è che il "capo" della Comit fece subito sua una iniziativa che sembrava brillantemente congegnata per convergere nell'orizzonte strategico e nelle logiche comportamentali dell'ansimante istituto di credito. Come risaputo, nella seconda metà degli anni venti, il corso depressivo aperto dalla politica deflativa venne a saldarsi con le pronunciate tendenze al declino della vecchia banca "mista". La fondazione della ISP era, per la Commerciale, una soluzione rispondente agli standard di sopravvivenza dell'istituto, in quanto consentiva di alleggerire sensibilmente l'ingente possesso azionario accumulato in anni di intricati rapporti con l'industria. Si trovavano in ballo, difatti, quantità di titoli che, in quella congiuntura, risultavano di difficile mobilitazione sul mercato italiano e che, se pur collocate, avrebbero esposto a pesanti rischi la già debole situazione di borsa. Certo, avrebbero dovuto esser mature, ormai, le condizioni per sostanziali mutamenti di consolidate propensioni, regole, obiettivi e strumenti di intervento. Ma, dentro gli schemi operativi della Comit, l'ingresso in partnership con un qualificato gruppo bancario americano si poneva, verosimilmente, come il miglior compromesso possibile. Appariva una misura confacente all'imperioso bisogno di reperire, su mercati incomparabilmente più vasti e liquidi, nuove fonti di sostegno per un impero industriale costruito nell'arco di decenni. Costituiva, perdipiù, una via di uscita che, pur comportando inevitabili concessioni al partner statunitense, non sacrificava il potere di influenza di piazza della Scala sul settore più appetibile, l'elettrico appunto, di quel dominio. E, per conseguenza, non metteva in serio pericolo le finalità di autoconservazione di un intero sistema di interferenze e incroci bancario-industriali. Insomma, secondo moduli affini ai paralleli

sviluppi del prestito svizzero-americano per la SME, si tentava di superare la grave impasse con cambiamenti che non compromettessero la coesione interna di organismi ormai dotati di autonome capacità di regolazione. Non poteva non esser così, in fondo, a meno di rilevanti atti innovativi. Ma questo, se possibile, è un altro discorso.

Il fatto è che Toeplitz accolse con ferma determinazione le originarie ipotesi di Raffalovich e, con distinte e reiterate forme di pressione, cercò di associare alla iniziativa grosse imprese e finanziarie italiane. Agli interlocutori "amici" prospettò l'opportunità di estendere i benefici dell'operazione, che arrecava risorse liquide e serviva a tonificare un mercato azionario fin troppo depresso. All'esterno, era palese lo sforzo di presentare il progetto come l'inevitabile percorso decisionale di un ampio fronte di soggetti economici. Rientravano in quest'ottica i frenetici pourparler con gli esponenti più in vista del settore elettrico-finanziario. Le carte Beneduce mostravano senza equivoci, un presidente della Bastogi poco entusiasta, per non dire scettico e restio, dell'operazione, "accerchiato" da Toeplitz molto inquieto e deciso a vincere con ogni mezzo le sue resistenze. Par di vedere il consigliere delegato della Comit esibire generose profferte e, nel contempo, minacciare di dover ritenere ostruzionistico, "ostile" l'eventuale disimpegno della holding fiorentina, giacchè l'istituto milanese era tra gli azionisti maggiori della finanziaria. Alla fine, la riluttanza di fondo e il tattico gioco al rialzo di Beneduce furono superati con uno scambio reciproco: la Bastogi, giusto per "far atto di presenza", concordò una sua limitata partecipazione e ottenne, per i titoli elettrici da essa conferiti, un valore di apporto superiore di oltre il dieci per cento ai prezzi praticati per la Commerciale⁶⁵. Secondo il futuro presidente dell'IRI, condizioni favorevoli spuntarono anche altri partecipanti minori, come

l'ingegner Lodolo, che, in qualità di presidente de La Centrale, apportò ridotti stock di Selt e Valdarno⁶⁶. Queste concessioni sembrano sostanziare ulteriormente i motivi di attrito tra Volpi e Toeplitz, intervenuti, secondo recenti ricostruzioni, per il trattamento meno vantaggioso attribuito alla SADE⁶⁷.

Comunque si siano svolti i preliminari, un fatto è sicuro: il tornaconto economico poté esser variamente ripartito tra i sottopartecipanti al gruppo italiano, ma, in tale ambito, la Comit ebbe una posizione di assoluta preminenza e il controllo, la gestione dell'operazione ricaddero solo nelle sue mani.

Il 5 dicembre 1927, a Milano, presso il consolato degli Stati Uniti, fu siglato l'accordo definitivo: poco più di un mese e l'ISP avrebbe visto la luce. Furono due le parti contraenti: da un lato, il gruppo americano rappresentato dalla solita Marshall Field, Glorie, Ward & Co., e da Bonbright & Co., una casa specializzata nel settore di pubblica utilità; dall'altro, la Banca Commerciale Italiana⁶⁸. L'intesa definiva nei dettagli la formazione della nuova compagnia. La Comit, per la più parte, e gli associati minori, per frazioni ridotte, apportavano un blocco cospicuo di titoli italiani. Erano, questi, pacchetti azionari di sedici società elettriche, tra le più importanti (tabella 3); avevano dimensioni diverse e, insieme considerati, costituivano il dodici per cento del capitale sociale di provenienza⁶⁹. Essi furono valutati, in complesso, più di 510 milioni di lire, secondo misure non molto discoste dalle quotazioni medie del 1927. In cifra tonda, equivalevano a 28 milioni di dollari. Questo dato, dunque, esprime l'esatto corrispettivo per il gruppo italiano, da versare per due terzi in contanti e per un terzo in azioni. Appena costituita, la corporation avrebbe infatti emesso una prima serie di obbligazioni per un valore nominale di poco superiore ai 20 milioni di dollari. L'emissione sarebbe stata assunta dal gruppo

americano, che si impegnava a cedere circa 19 milioni, per l'appunto 2/3 di 28, a Comit e soci. Ma il punto più significativo, e denso di implicazioni future, era la regolazione di quel terzo residuo e, in generale, la distribuzione del capitale azionario (tabella 4). A saldo dei 9 milioni rimasti, l'ISP avrebbe assegnato al gruppo italiano circa 94.000 preferenziali (preferred stock), senza voto. Le preferred portavano, per convenzione contrattuale, un valore unitario di 100 dollari e, in caso di liquidazione della società, avevano, ovviamente, diritto di prelazione sulle altre categorie. A esse erano dovute due prestazioni: un dividendo predeterminato di 6 dollari più l'utile netto corrisposto l'anno precedente alle common, sino a un massimo di un dollaro. Dalle origini alla fine della ISP, concordata nel 1952, una maggioranza schiacciante di preferred fu sempre detenuta dal partner italiano: da Comit e altri prima, dall'IRI dopo. Con la prima emissione, alla parte italiana spettarono anche più di 570.000 azioni ordinarie (common stock A e B), senza valore nominale. Tale massa di titoli fu ridistribuita tra la banca milanese e i sottopartecipanti (SADE, Bastogi) in relazione ai capitali conferiti: ma le preziose 75.000 common "B" rimasero ben strette nelle mani della Commerciale, che, del resto, aveva apportato il grosso dei capitali azionari⁷⁰. Il tipo "B" era l'unico con diritto di voto e, pertanto, connotava le azioni di comando. Ne furono emesse soltanto due serie da 75.000 unità: una per il gruppo americano; l'altra per la Comit, poi passata all'IRI nel 1934. Come gli ultimi particolari specificano, l'accordo tra l'istituto milanese e le banche di investimento americane mirava a una gestione assolutamente paritetica della nuova corporation. Le modalità dell'operazione ne palesavano le ben precise finalità, le quali, in buona sostanza, possono essere racchiuse nel disegno di mettere insieme cospicue disponibilità in dollari contro garanzia di un considerevole complesso azionario di aziende elettriche italiane di primaria importanza.

Dunque, l'ISP fu costituita negli Stati Uniti il 21 gennaio 1928. La sede sociale fu fissata a Dover, nel Delaware, l'accondiscendente stato eletto a domicilio da molti investment trusts per il favorevole regime fiscale e societario. Il rapporto paritario fissato tra le azioni di comando si trasferiva, come logico, negli organi sociali. Una rigida struttura paritetica bloccava, per statuto, il consiglio di amministrazione: una metà dei componenti rappresentava le common B prima serie, l'altra la seconda. Se non bastava, un elaborato sistema di garanzie parallele assicurava automaticamente la riproduzione dell'equilibrio tra le due parti anche nei casi imprevisti (morte di un consigliere, eventuale radiazione, e così via). Nel primo periodo di esercizio il consiglio fu composto da 24 membri: dodici per il gruppo americano e altrettanti per l'italiano. Spiccavano tra i primi Marshall Field, L.K. Thorne, J.W. Maitland e S.A. Mitchell, massimi esponenti della Field, Glore & Co. e della Bonbright & Co. Era anche presente Floyd B. Odlum, che in seguito avrebbe assunto l'intera posizione del gruppo nella ISP. Nella lista dei secondi erano disposti i nomi di Giuseppe Volpi e dei vertici della Commerciale, da Silvio Crespi a Ettore Conti e Toeplitz. Comparivano, ancora, industriali "amici" come il presidente della Montecatini, Guido Donegani. Il consiglio di amministrazione esprimeva nel suo seno un comitato esecutivo, con ordine più agile ma sempre regolato dal principio dei poteri bilanciati. Infine, su designazione della parte italiana, fu formato un comitato per gli investimenti (Investment Committee), col compito di governare il movimento dei titoli in portafoglio sul mercato italiano. La struttura di questo collegio sembrerebbe sbilanciare i meccanismi della rappresentanza, alterando in qualche modo la formula dell'equilibrio bloccato⁷¹. Si trattava, in realtà, di una soluzione obbligata, perchè, dall'inizio alla fine, il patrimonio della ISP fu costituito in modo pressoché esclusivo da titoli italiani⁷². A ben considerare i vari aspetti,

anzi, si possono convenientemente adottare le stringate conclusioni cui sarebbe pervenuto, nel 1942, il presidente dell'IRI, Francesco Giordani. Con gli anni, infatti, venute a cadere prematuramente le prospettive di cooperazione italo-americana, si sarebbe stagiato sempre più netto il prevalente carattere italiano della ISP :

Questa società [- dichiarava Giordani -], sebbene costituita e avente sede all'estero, ha la maggior parte del capitale italiano, italiani la metà dei suoi amministratori, italiano il Comitato di investimento; soprattutto ha in Italia quasi tutte le sue attività e l'oggetto principale dell'impresa. [...]

Quanto all'oggetto sociale, sebbene lo Statuto consenta alla Italian Superpower di operare su titoli anche di altre nazionalità, esso è sempre stato limitato all'acquisto e vendita di azioni di società italiane. E tutto il patrimonio posseduto (ad eccezione di pochi fondi liquidi che trovansi in America) è costituito da titoli italiani e denaro, che trovansi depositati presso la Sede di Milano della Banca Commerciale Italiana; e in Italia agisce, composto esclusivamente di cittadini italiani residenti in Italia, il Comitato di investimento (Investment Committee) che è l'organo sociale incaricato di predisporre le dette operazioni⁷³.

Tutto sommato, la spinta iniziale del nuovo investment trust era stata di breve durata e non aveva superato il secondo anno di esercizio. L'operazione di maggior rilievo fu, allora, la raccolta di fondi per finanziare e sottoscrivere gli aumenti di capitale delle più grandi imprese coinvolte. Si è già detto, per quanto riguarda, dell'apertura di credito concessa alla SME e delle significative ripercussioni sulla compagine societaria. A fronte di questi impegni, l'ISP emise una seconda, e ultima, serie di obbligazioni per un valore nominale di 4 milioni di dollari, pari grossomodo a 75 milioni di lire. I titoli furono collocati appena in tempo, perchè, dopo qualche mese, sopraggiunse tra sconcerto e panico la grande crisi del '29. La sgomenta percezione del crollo delle borse trasmise, negli operatori americani, una duratura catena di segni repulsivi verso gli investimenti sui mercati

esteri. Il diluvio degli anni trenta, pertanto, portò effetti devastanti sulla ISP, inibendone irreversibilmente ogni piano costruttivo. Immancabili complicazioni di ordine giuridico, fiscale, valutario, si sovrapposero a sostanziali divergenze di interessi tra gruppo americano e componente italiana; piccoli e grandi impedimenti, col ciclo depressivo, si tramutarono in un intricato groviglio di difficoltà insormontabili. Con senso di equilibrio e notevole capacità di analisi, Raffalovich andava dritto al nocciolo della questione:

La buona intesa dei due Gruppi si urta ogni giorno di più ad una mentalità di crisi, nella quale gli americani non si vedono che in un compito di liquidatori o di protettori dei loro obbligatari, per sfuggire alle critiche severe di cui le Case di emissione americane sono state l'oggetto, e nella quale d'altra parte gli italiani desiderano soprattutto proteggere il mercato nazionale dei loro titoli elettrici e la loro moneta, evitando vendite di azioni italiane ed il trasferimento di fondi all'estero che ne deriverebbe. [...] Occorre inoltre aggiungere che gli usi e le leggi sono molto diversi in America e in Italia e ciò anche provoca molte complicazioni, facili però a risolversi quando da una parte e dall'altra si persegue lo sviluppo dell'affare, ma che in un periodo di ristagno diventa la ragione di una reciproca irritazione⁷⁴.

Perdipiù, al rapido esaurirsi delle potenzialità di sviluppo, finivano col risultare troppo opprimenti e complicati gli intralci derivanti dalla particolare struttura di comando della ISP; le garanzie simmetriche assumevan le sembianze di ingombranti pastoie. In effetti, il modello perfetto di cogestione escogitato nel 1927, se mai un simile tipo ha potuto funzionare nella storia d'impresa, conduceva inevitabilmente al blocco reciproco dei due partner. Anche le scelte ordinarie divenivano materia di estenuanti e deprimenti trattative, con esito paralizzante sulla condotta della società.

Nel 1934, si diceva, l'IRI prese il posto della Comit. Più o meno nello stesso periodo, l'Atlas Corporation acquisì, tramite il gruppo Bonbright, le 75.000 common B di pertinenza americana. L'Atlas aveva alle spalle un breve cammino ma tutto in agevole ascesa. Era stata fondata nel 1923 da Floyd B. Odlum e, grazie a una brillante politica di acquisizioni, era sensibilmente cresciuta proprio nel corso della depressione economica. L'investment company si identificava con la figura del fondatore, il quale, sino al 1930, era stato vicepresidente dell'Electric Bond & Share Co., una filiazione della General Electric. Odlum era uno spigoloso esemplare di uomo d'affari, a suo modo abile e spregiudicato, di temperamento istintivo e ingegno vulcanico, ma di mentalità ristretta e incapace di guardare al di là dei propri interessi. Fonti informate situavano le basi della partecipazione Atlas nella ISP al centro della grande crisi, quando sarebbero state rilevate a prezzi stracciati le cointeressenze di grandi banche di investimento ansiose di liberarsi dei propri impegni. È probabile che queste versioni pagassero un certo tributo allo schema, suggestivo e insieme repellente a seconda del punto di vista, del businessman emerso dalle rovine della great depression. Ciò che può contare, in questo contesto, è altro: è che l'Atlas pur avendo in portafoglio appena un quinto del capitale sociale della Superpower, grazie al 50 per cento di azioni con diritto di voto (common B), manteneva un esteso potere di veto. E tale condizione Odlum, personaggio difficile da trattare nell'opinione dei più, utilizzò sino in fondo⁷⁵.

Dal 1934 al 1952 l'obiettivo prioritario dell'IRI fu di liquidare senza perdite la propria posizione in una società non rispondente alle finalità costitutive. Un ciclo di fuoriuscita così dilatato non dovrebbe sorprendere più di tanto, se agli ostacoli riscontrati si aggiungono quelli connessi alla lunga parentesi bellica. In ogni caso, l'opzione strategica

dell'istituto, nell'impossibilità di accordarsi rapidamente con un partner propenso a vender caro la propria disponibilità, fu sottoposta a adattamenti diversi ma, tutti, governati da una esigenza primaria. Si cercò, in vari modi, di assicurare i mezzi per allontanare dalla ISP il ricorrente pericolo di insolvenza. Vi era un forte timore, a Roma, che l'eventuale apertura di un procedimento di liquidazione coatta avrebbe potuto disperdere il cospicuo patrimonio in titoli elettrici della compagnia.

Non è possibile, qui, indugiare sulle numerose ipotesi di sistemazione abbozzate nei tardi anni trenta, alcune delle quali messe a punto da Raffalovich, tanto vicino ormai, all'IRI e al gruppo Volpi da esser ritenuto, in America, portavoce della parte italiana⁷⁶. Le dimensioni assunte dal secondo conflitto mondiale, naturalmente, complicarono ogni cosa. Con le leggi di guerra, divenne impossibile trasferire dall'Italia agli Stati Uniti i redditi in lire realizzati dalla ISP sui titoli in portafoglio. Per mancanza di fondi, la compagnia si vide costretta a sospendere il pagamento delle cedole sulle obbligazioni emesse nel 1928-29. La tanto scongiurata insolvenza non era più un pericolo ipotetico ma una cogente realtà; rischi più pesanti si profilavano all'orizzonte. Nel 1950 un gruppo di obbligazionisti promosse, nello stato di Delaware, un giudizio per la liquidazione coatta dell'investment trust. L'avvio di un procedimento di natura fallimentare conferì un ritmo serrato alle trattative aperte, senza successo, da molti anni. Così il 31 maggio 1952 Floyd B. Odlum e Bruno Visentini poterono finalmente siglare l'accordo Atlas - IRI, la cui attuazione avrebbe portato via un altro anno⁷⁷. Per quel poco che ormai valeva, l'istituto italiano rappresentava, all'atto della stipula, più del 90 per cento delle preferenziali, il 37 delle ordinarie (common A) e, sappiamo, esattamente la metà delle azioni con voto (common B) emesse dalla ISP. Ma, soprattutto, era portatore, insieme all'Istituto italiano

cambi, del 44,6 per cento delle obbligazioni Superpower in circolazione. Due furono, in sostanza, i principi dell'intesa: trasferire all'Atlas il controllo della corporation, lasciandole l'onere di sanare lo stato di insolvenza; assicurare alla parte italiana una quota delle attività sociali equivalente al credito vantato per il possesso di obbligazioni e relativi interessi. Il contraente italiano, dunque, cedette all'Atlas la propria partecipazione e quella si impegnò a ricapitalizzare una società che cambiava finanche denominazione. La Wasatch Coporation, come si chiamò, era, chiaramente, cosa del tutto diversa dalla ex ISP. In contropartita delle obbligazioni rese, l'IRI ebbe in consegna buona parte dei titoli italiani della vecchia Superpower. Per manifesta volontà di Odlum, furono escluse dallo scambio le azioni Edison. Il valore di mercato dei titoli ricevuti superava, nel complesso, i 4 miliardi 700 milioni di lire dell'epoca⁷⁸. Il 46 per cento di tale cifra era dato dalle azioni della SME, le quali costituivano, come in origine, il pacchetto più consistente. Secondo un trend digradante, si registrava, tuttavia, un sensibile arretramento relativo. Le "Meridelettrica" affluite nel portafoglio della ISP avevano rappresentato, nel 1928, quasi un quarto del capitale sociale dell'impresa napoletana. Nel 1936 tale rapporto era già sceso al 18,4 per cento; nel 1939 al 14,8; nel 1952 non superava il 6 per cento⁷⁹.

Trovava così termine la vicenda non esaltante di una creatura che aveva dischiuso gli occhi, tra lo sguardo incredulo e scettico dei presenti, in un vecchio mondo in trasformazione; che era cresciuta poco e male tra difficoltà più grandi di lei; tenuta in vita artificialmente da uno spesso miscuglio di complicazioni. A operazione conclusa, l'IRI poteva formalmente consolidare la sua presenza nella Meridionale, tramutando in quota di pertinenza diretta un pacchetto già controllato a mezzadria⁸⁰. In verità, il disegno, questo sì strategico, di rafforzare la propria posizione

nella SME era stato già perseguito dall'istituto per altre vie. Come gli esiti della lunga storia si incaricavano di definire, l'incidenza della ISP sugli indirizzi dell'azienda napoletana si erano in conclusione rivelati inferiori, di gran lunga, a quanto in un primo tempo si sarebbe potuto pensare.

4. "Beneduce protettore del Mezzogiorno". Il piano di sistemazione finanziaria del gruppo, 1932-1934

Il 25 giugno 1934 non era per la SME un giorno come un altro. Si offrivano in sottoscrizione 200.000 obbligazioni 5%, per un importo complessivo di 100 milioni. Questa volta, il prestito ipotecario era emesso sul mercato italiano e, oltre ogni ottimistica previsione, si chiudeva rapidamente nel maggior successo. L'indomani, Giuseppe Cenzato, di solito alquanto misurato, inviava per iscritto a Alberto Beneduce un entusiastico e perspicuo ringraziamento. Non era certo la prima lettera, e neppure l'ultima, ch  dal 1928 l'amministratore delegato della SME aveva contratto un vincolo di attaccata deferenza verso il presidente della Bastogi. Ma quel messaggio, esteriormente classificabile come un atto dovuto, era in effetti privo di ogni ufficialit . Mostrava persino un sapore inconsueto per chi avesse penetrato le inclinazioni pi  riposte del mittente; voleva esser espressione di una emblematica corrispondenza di prospettive tra due personaggi dopotutto diversi per formazione, livello, autorevolezza. Sopra ogni cosa, la breve missiva era un partecipe commento di una operazione intrapresa da qualche tempo e ne illustrava il senso compiuto:

Eccellenza,

Non   un ringraziamento di sapore pi  o meno convenzionale quello che io sento di doverle rivolgere oggi che il successo della emissione delle nostre obbligazioni 5%   cos  largamente confermato. Ma per tutta l'amorosa assistenza che Ella d  alla nostra Meridionale io debbo, anche per i miei

collaboratori, ricordarmi a Lei non solo con gratitudine, ma con devozione affettuosa.

Ella certo sa, ma è caro a noi di ripeterle che S.E. Beneduce è qui considerato il buon protettore della nostra Azienda di vecchia onesta tradizione napoletana, e che ai Suoi insegnamenti e al Suo esempio ci ispiriamo con legittimo orgoglio.

Io poi la considero anche "buon protettore" del nostro Mezzogiorno e mi auguro pertanto ch'Ella voglia sempre adoperarsi nella difficile opera della sua valorizzazione ogni qual volta le sembrerà conveniente".

L'accento sulla cifra meridionalistica dell'intervento di Beneduce stava a indicare l'indirizzo terminale del progetto di consolidamento finanziario dell'azienda: del piano che, per i vertici della SME, dalla componente svizzera a quella italiana, era tout court il "programma Beneduce". In tale ambito, l'emissione obbligazionaria del 1934 e il contestuale aumento di capitale venivano a completare la manovra di definitiva sistemazione dell'impresa. Viste nel loro insieme, le operazioni attuate tra il 1932 e il 1934 non erano semplici ritocchi di maquillage finanziario, ma introducevano durature innovazioni nella natura dei vincoli e nel bacino di raccolta delle risorse acquisite dall'azienda e dalle sue consociate. Il movimento complessivo della nuova struttura si associava alla predisposizione di moltiplicate disponibilità energetiche. La combinazione dei fattori era premessa di proiezioni espansive in grado di conferire un più largo spessore alla presenza della SME nell'economia meridionale.

L'esigenza di rettificare la rigidità finanziaria della impresa si era posta, in tutta la sua gravezza, dalla fine degli anni venti. Erano allora affiorate le alterazioni indotte dalle politiche di investimento adottate e si erano approntati i primi dispositivi per riequilibrare la distribuzione degli oneri del finanziamento industriale. Si era così tentato di contenere la

crescente incidenza del debito fluttuante, chiamato a coprire, nella SME come altrove, non solo ordinari bisogni di esercizio ma anche immobilizzi di ordine patrimoniale. Nell'immediato, le alternative percorribili non erano, per la verità, molte. Lo strumento classico era l'allargamento della quota dei capitali di rischio, tramite trasformazione di una parte delle cospicue anticipazioni fatte dai "sovventori". Si mutavano, per tale via, le forme del vincolo finanziario e, con maggior aderenza ai canoni della gestione d'impresa, si trasferiva il rischio industriale dal capitale di credito al capitale azionario. Senonchè, la soluzione trovava il suo limite nelle strozzature interne al circuito, destinate a restringersi ulteriormente nella bassa congiuntura. Era infatti evidente che molto, in questa direzione, non era possibile inoltrarsi fin quando, come più volte annotato, i soggetti erogatori dei mezzi della società, sia di rischio che di credito, fossero rimasti in pratica gli stessi, identificandosi con i suoi finanziatori azionari e creditizi, in una parola. Una differente possibilità furono le operazioni all'estero del 1927-28. Esse si erano presentate come il frutto di una interessante strategia di diversificazione dei canali finanziari dell'impresa. Ma il loro fall-out economico, sia pure consistente per dimensioni, era risultato, si è visto, circoscritto nel tempo e nei modi.

I responsabili della gestione finanziaria e il management dell'azienda avevano cercato, pertanto, di ridurre l'esposizione debitoria con una serie di misure-tampone⁸². Tra i primi del 1928 e del 1930 fu raddoppiato, in due riprese, il capitale sociale, elevato a 600 milioni. E' inutile aggiungere che le emissioni furono al solito collocate tra "fondatori", "sovventori" e istituti "amici". Le nuove azioni servirono a consolidare una parte dei debiti a breve e, in minor misura, a accendere nuovi oneri. In ogni caso, gli aumenti di capitale non potevano esser un

mezzo per attingere al mercato azionario, che, per suo conto, era più che atrofizzato. Spiegava in poche battute un collaboratore di Beneduce che era molto addentro alle vicende della SME:

[1]a Meridionale di Elettricità... è una società per azioni per modo di dire, perché le sue azioni sono attualmente chiuse in pochi cassetti [...]⁸³.

Nel 1928, le favorevoli condizioni determinate dalla stabilizzazione monetaria e da un pacchetto di agevolazioni fiscali per le nuove emissioni permisero, finanche, il ricorso un espediente poco utilizzato. Furono così collocati 50 milioni in obbligazioni non assistite da garanzie reali. Un'altra serie di 10 milioni fu poi emessa nel dicembre 1930.

Ma queste operazioni, pur apportando nuove risorse, non furono sufficienti a raddrizzare la posizione finanziaria della società⁸⁴. Malgrado qualche temporaneo cenno di inversione, il debito fluttuante continuava a lievitare. Nel 1931 il finanziamento a breve era ormai sull'ordine dei 670 milioni, superava i mezzi propri dell'impresa che, fra capitale e riserve ufficiali e non, erano al di sotto di quota 660. Se si considerano i movimenti finanziari tra anni venti e trenta, quali risultano dallo stato patrimoniale di bilancio, il quadro evolutivo si precisa. Il compendio delle fonti di finanziamento (tabella 5) e i classici indici di struttura finanziaria (tabella 6) consentono una lettura integrata del fenomeno. Di massima, non dovrebbe stupire che la formazione di risorse di origine interna, in sé rilevanti, finisse col risultare di gran lunga inadeguata alle peculiari esigenze di immobilizzi di una azienda elettrica. E' nondimeno, questione di proporzioni; e, nel caso specifico, i dati contabili mostrano che il concorso del capitale proprio al finanziamento dell'impresa era sin troppo ridotto. Tale

limitazione divenne più marcata nel 1930-32. All'interno del giudizio sulla elevata misura in cui l'azienda aveva attinto alle fonti esterne, trova particolare rilievo, poi, il pronunciato squilibrio tra finanziamenti a breve e debiti a lunga scadenza (tabella 5). La distorta composizione dell'indebitamento incontrava parziali correttivi con le registrazioni contabili (esercizi 1928-29, 1932-33) delle operazioni di consolidamento del 1927 e del 1932. Un assetto equilibrato veniva infine riportato dopo il 1934 (tabella 5.A).

L'andamento d'assieme è dunque abbastanza chiaro e si segnala un sensibile appesantimento delle condizioni operative della società nei primi anni trenta. L'aspetto finanziario, come naturale, non era avulso dalla gestione industriale, i cui ricavi risultarono, in quel periodo, relativamente modesti. I conti economici danno, per il 1930-33, una diminuita attitudine dell'impresa a generar reddito⁸⁵; anche in questo caso, l'inversione di tendenza si colloca, netta, intorno al 1934-35. Come si è spesso accennato, nel 1931-32 la SME portò a termine il programma di sviluppo perseguito da quasi un decennio. In rapporto alle deboli basi di partenza, l'allargamento della capacità produttiva, alla fine, balzò con grande evidenza. Senza sovraccaricare il discorso di dati quantitativi, l'evoluzione può esser colta da un sintetico riferimento al diagramma di producibilità. Prima della "grande guerra" la capacità di produzione delle centrali del gruppo, in termini di kWh erogabili, era al di sotto dei 200 milioni; con il completamento del complesso silano, la producibilità si era elevata a oltre un miliardo di kWh⁸⁶. A medio termine, l'immissione di cospicue quantità di energia nelle regioni meridionali sembrava destinata a produrre apprezzabili mutamenti nell'equilibrio generale delle attività produttive. Era, questa, la prospettiva in cui aveva concretamente operato, più degli altri, Maurizio Capuano e che si

sarebbe infine materiata di precisi addentellati verso il 1937-38, quando il gruppo, contando sulle sollecitazioni di un sistema industriale in fervida ripresa, avrebbe persino varato un programma di lavori supplementari. Ma, nell'immediato, il risultato apparve di segno diverso. Pareva un paradosso e, ovviamente, non lo era: l'apporto energetico della Meridionale era rimasto strutturalmente deficitario per una lunga stagione, più che ventennale; con i nuovi impianti, invece, sopravanzava largamente le ridotte capacità di collocamento⁸⁷. Se pure attutite, le conseguenze della grande crisi si fecero avvertire anche nei mercati serviti dalla SME. Fin dai primi mesi del 1930 si registrò una flessione nell'incremento dei consumi che, grossomodo, si protrasse per un triennio. La depressione, come era facile prevedere, non assunse l'aspetto di una caduta della domanda, relativamente anelastica, ma di un rallentamento nei ritmi di crescita. Ciò, per l'economia aziendale, non era meno grave, perchè veniva a coincidere, nel tempo, con l'attivazione delle nuove fonti energetiche e, pertanto, non arrecava i "benefici" corrispondenti agli oneri finanziari e di gestione delle importanti immobilizzazioni eseguite.

In tal contesto, l'azione di riequilibrio finanziario della SME fu ritenuta indifferibile e venne attuata, in pratica, tra il 1932 e il 1934. Il primo atto fu, in modo indicativo, il "mutuo Beneduce". Così venne infatti designato, in via ufficiosa, il contratto stipulato nel 1932. L'ICIPU, l'ente creato e presieduto da Beneduce, concedeva un prestito ipotecario di complessivi 265 milioni: 95 erano assegnati direttamente alla Meridionale e 165 alla Società per le Forze Idrauliche della Sila. Era quest'ultima, si è detto, la più importante società collaterale; gestiva il complesso idroelettrico calabrese; era ormai controllata dalla SME nella sua totalità e risultava a essa unita di fatto sotto il profilo tecnico-amministrativo. Va da sé che la sistemazione della

Sila aveva effetto automatico sul bilancio della Meridionale, perchè la prima aveva costruito i propri impianti con impegni garantiti dalla seconda. L'operazione a favore del gruppo fu, in quegli anni, la più rilevante fra quelle dell'istituto⁸⁸. Secondo un modello che si richiamava agli istituti di credito fondiario, l'ICIPU emise le obbligazioni di contropartita, corrispondenti alle caratteristiche del prestito. Furono, nell'insieme, 520.000 titoli, del valore nominale di 500 lire, interesse del 6 per cento, piano di ammortamento trentennale. Ciò che conta è che essi offrivano garanzie assimilabili ai titoli di Stato e che furono rimessi ai "sovventori" italiani della Meridionale a parziale detrazione dei loro crediti verso la stessa. Per le mutuatarie il ricavo netto si aggirò sui 229 milioni e permise di consolidare una buona metà del finanziamento cambiario acceso con il gruppo italiano. Tali finanziatori, si ricorderà, erano i tre grandi istituti di credito poi definiti di interesse nazionale (Commerciale, Credito Italiano, Banco di Roma) e la Bastogi⁸⁹.

Il sistema organizzativo che Beneduce andava concependo per il riordino del credito, si sa, avrebbe agevolmente superato i mutamenti di regime politico introdotti dopo la seconda guerra mondiale. E, nel riassetto istituzionale modellato in quegli anni, l'ICIPU si poneva con un ruolo preciso. Lo scopo era di fornire alla impresa titolare di concessioni pubbliche mezzi di finanziamento estranei alle banche di deposito, seguendo regolarmente il principio della coerenza tra fonti e impieghi. Attraverso l'opera fiduciaria di un istituto di credito speciale come l'ICIPU, il risparmio privato era chiamato a concorrere alla smobilizzazione delle vecchie banche miste e all'assestamento finanziario dell'industria di "pubblica utilità"⁹⁰. Le onerose politiche di investimenti dovevano essere sorrette da capitali a lungo termine, con equilibrati rapporti tra capitale di prestito e capitale di rischio. Nel caso della SME, come l'esecuzione del

"piano Beneduce" rivelava, si introducevano tendenziali modificazioni nei tradizionali sistemi di finanziamento. Per l'erogazione del credito a lunga scadenza, l'ente deputato veniva a essere, appunto, l'ICIPU. Esso, insieme agli altri istituti promossi da Beneduce, assolse il compito novatore di diffondere in Italia l'investimento obbligazionario⁹¹. Nel finanziamento con capitale di rischio, un peso crescente, almeno per la componente italiana della SME, era in prospettiva attribuito alla Bastogi⁹². La società fiorentina, rispetto alle grandi aziende di credito, non fu seriamente intaccata dalla crisi bancaria del 1931. Certo, la recessione industriale lasciò il segno anche sulle sue partecipazioni; ma la finanziaria poté agevolmente coprire le inevitabili perdite patrimoniali e prepararsi a allargare, con nuovo slancio, le proprie disponibilità⁹³. Nel disegno di politica industriale perseguito da Beneduce, alla Bastogi era richiesto di riformare la propria strategia di intervento, secondo un nesso di dinamica complementarità con quella che, di lì a poco, sarebbe stata l'innovativa ingerenza dell'IRI nel sistema economico. La vecchia holding, fondata nel 1862, avrebbe mantenuto la sua accorta presenza nel campo del credito mobiliare e conservato, pertanto, la tipica figura di ente finanziatore dell'industria, ma con un mutamento qualitativo nei rapporti con le imprese finanziate. Alla semplice gestione delle partecipazioni industriali essa avrebbe dovuto affiancare il più impegnativo compito di studio, progettazione, promozione di nuove iniziative imprenditoriali, nella classica accezione schumpeteriana⁹⁴. Anche in tal caso, occorre ammettere, l'accresciuta incidenza della Bastogi si sarebbe esplicata verso il 1937, in concomitanza con una minor influenza dell'intervento svizzero nella SME e con l'apertura, per l'impresa napoletana, di una terza fase di sviluppo, su cui chi scrive tornerà estesamente in altra sede.

Nel '32, Beneduce si era prefisso, per la Meridionale, una operazione più larga di quella effettivamente realizzata. Nei suoi calcoli, il mutuo ICIPU avrebbe dovuto combinarsi con un corrispettivo impegno da parte del gruppo svizzero. Se l'Italo-Suisse - andava sostenendo - avesse assunto l'onere di consolidare una congrua quota del debito fluttuante, si sarebbe radicalmente risolledata la posizione finanziaria della SME e delle consociate. In tal senso, il presidente della Bastogi esercitò una discreta ma ferma pressione sui consiglieri elvetici, insistendo nella richiesta di una perequata partizione di rischi e responsabilità tra gruppo italiano e straniero. Ma le difficili trattative con la holding ginevrina e gli istituti finanziari collegati rimasero senza esito. Furono vagliate varie eventualità e, come in altre occasioni, rispuntò l'ipotesi, ormai ciclica, di una nuova tranche del prestito estero, regolata dalla Indenture, e da collocare logicamente in Svizzera. Ma tale possibilità venne puntualmente scartata per i bassi corsi delle gold bonds del 1927 : le depresse quotazioni, infatti, non avrebbero permesso di emettere nuove passività con obblighi meno gravosi di quelli assunti cinque anni prima. Furono studiate misure intermedie, per valori decrescenti, ma i finanziatori svizzeri, malgrado gli antichi legami con l'azienda, vincolarono il loro intervento a condizioni inaccettabili per la società. Si dové rinunciare, pertanto, alla manovra congiunta e, per deliberata volontà di Beneduce, il mutuo ICIPU ebbe un utilizzo esclusivo: smobilizzare soltanto i crediti del gruppo italiano. Difficoltà e contrasti si interposero pure su una questione in apparenza inferiore, sulla proroga triennale della esposizione residua. Non fu affatto semplice, difatti, trovare una intesa per differire al 31 dicembre 1935 la scadenza dei finanziamenti in corso. Gli svizzeri pretesero dagli altri "sovventori" una serie di assicurazioni e garanzie, esigendo che le finanziarie elvetiche, nel triennio in parola, non fossero chiamate a coprire ulteriori fabbisogni. Sono, tutti, episodi

minori che confermano come, con la drastica inversione del trend congiunturale, i vecchi meccanismi di finanziamento si fossero seriamente inceppati. Proprio nel 1931-32 l'Italo-Suisse aveva accusato sensibili perdite di portafoglio e, sebbene nel '33 potessero scorgersi chiari sintomi di ripresa, il suo "credito" presso gli investitori elvetici era stato scalfito. Era venuta meno, in definitiva, la sua capacità di reperire risorse, perché la stessa barriera "protettiva" di istituzioni e banche "amiche" aveva ceduto in più punti, sotto l'urto di un mercato dei capitali che, per dirla con gli interessati, era ormai univocamente dominato dalla "ossessionante preoccupazione di liquidità"⁹⁵. Ma non è tutto. Le incognite congiunturali cadevano con amplificatio riverbero sull'impresa napoletana. Si era irreversibilmente sfilacciato quel tessuto di relazioni e di impegni "associativi" che aveva sostenuto, in passato, l'espansione aziendale. Un clima molto teso era piombato nei rapporti tra protagonisti e comprimari del vecchio "corso", tra la delegazione dell'Italo-Suisse e gli uomini della Commerciale, per intenderci. Giuseppe Toeplitz, sappiamo, si era dimesso e aveva lasciato anche il posto in consiglio d'amministrazione; ma rimaneva membro della commissione finanziaria incaricata di definire la manovra di consolidamento. La fredda e succinta prosa dei verbali rinvia, a suo modo, l'eco flebile del contrasto tra l'esponente della Comit e de Haller⁹⁶. Erano gli ultimi strascichi di gravi contraddizioni; il risultato necessario della grande crisi sarebbe stato un diverso e meno intricato assetto.

La spinta risolutiva maturò nel 1934, l'anno che, per molti versi, segnò un punto di svolta nella vicenda aziendale. Impulsi modificativi intervennero, insieme, nella compagine societaria e nell'equilibrio economico della Meridionale. Mentre l'IRI rilevava le partecipazioni dei tre istituti bancari, veniva completato il risanamento finanziario dell'impresa e, quasi in sintonia, i

risultati di esercizio cominciavano a disporsi nella curva ascendente del ciclo.

Le mosse finali del "programma Beneduce" furono, come anticipato, il nuovo prestito obbligazionario e l'aumento del capitale sociale. Vari fattori consentirono di rastrellare rapidamente i cento milioni delle obbligazioni ipotecarie, che furono collocate da un sindacato di garanzia diretto dalla Bastogi. Il mercato dei titoli elettrici si presentava, a dir così, strutturalmente tonificato dalla crescente mediazione finanziaria dello Stato; circostanze favorevoli furono poi prodotte dal basso saggio di interesse degli investimenti più diffusi (titoli di stato, depositi postali, buoni fruttiferi), rispetto al quale il rendimento delle obbligazioni con ipoteca della SME riusciva particolarmente appetibile. Nell'occasione, il neopresidente dell'IRI aveva di nuovo sollecitato un parallelo onere da parte del gruppo svizzero. Ma le finanziarie ginevrine preferirono circoscrivere il loro apporto alla partecipazione azionaria, secondo una opzione di fondo già palese in analoghi frangenti. Il 25 giugno, la pubblica sottoscrizione si chiuse dopo appena un'ora, avendo le richieste largamente superato l'importo dei titoli in offerta, con un cospicuo concorso, pare, del risparmio meridionale⁹⁷. Si scorge, nella spessa dimensione temporale, il campo strategico da cui scaturiva il prorompente messaggio di Cenzato a Beneduce. Senza dubbio, gli ultimi sviluppi lasciavano all'impresa e al potere manageriale interno una maggiore autonomia dei vecchi finanziatori, i quali, in parte assumevano nuove vesti (IRI), in altra stentavano a conservare uno spazio di influenza (Italo-Suisse) che, ormai, era più di condizionamento che di comando. Qualcosa era certo mutato nelle vecchie logiche di finanziamento secondo cui l'azienda trovava nella cerchia dei "sovventori", ovvero dei finanziatori azionari e creditizi, un legame obbligato che, inevitabilmente, precostituiva

lo spazio operativo del suo management. In relazione a tale cambiamento, si capisce, le capacità ricettive di un personaggio dal profilo formativo come quello di Giuseppe Cenzato erano singolarmente elevate.

La contestuale operazione sul capitale del luglio 1934 comportò l'emissione di 600.000 nuove azioni, per un valore nominale di 150 milioni. La relativa "semplificazione" dell'assetto proprietario si riflesse sul sindacato di collocamento dei titoli, composto soltanto dall'Italo-Suisse e dalla Bastogi. La holding ginevrina sottoscrisse 75 milioni, convertendo in azioni un corrispondente credito. Una quota più o meno equivalente rimaneva imputata alle passività del bilancio consolidato: era il residuo del debito a breve con il "gruppo sovventori svizzeri", ovvero gli istituti e le società vicini all'Italo-Suisse. Le carte sociali dicono che la sistemazione di questa partita non fu delle più agevoli. Ma, in ogni caso, non può sfuggire l'efficacia complessiva dell'interna manovra. Senza introdurre ulteriori calcoli, basterà un sol dato, molto indicativo: all'inizio del 1932 il debito fluttuante del gruppo Meridionale era lanciato verso i 700 milioni⁹⁸; alla fine del 1934 era contenuto sotto i 150. In pratica, l'impegno a breve scadenza era stato ridotto entro limiti fisiologici e l'impresa poteva contare di farvi fronte agevolmente. Apparivano sostanzialmente riequilibrati i rapporti tra fondi propri, indebitamento e immobilizzi. Venivano, infine, regolate in modo più razionale le relazioni economiche tra la SME e le consociate, accentrando direttamente presso la prima le operazioni di finanziamento del gruppo⁹⁹.

Come sempre, un nuovo assetto finanziario era il presupposto di più impegnativi progetti. Le battute d'arresto dei primi anni trenta si discostavano, ormai, dietro le spalle, per esser

relegate nel campo riflessivo delle vicissitudini già scorse. Nella continuità di un orizzonte strategico, dieci anni di rivolgimento avevano mutato le basi di una esperienza industriale. Eran poste le premesse di un diverso ciclo di sviluppo.

5. I nuovo equilibri. Conclusione

Le imprese elettriche del gruppo SME costituivano, già da tempo, una organizzazione tecnico-industriale fortemente integrata al suo interno. Con la sistemazione del 1932-34 ne furono rinsaldati i legami di connessione economica, realizzando una più elevata e trasparente centralizzazione dei flussi di risorse e prestazioni tra società capogruppo e componenti secondarie del complesso. Il consolidamento delle strutture finanziarie, l'ampliamento delle capacità produttive, lo sviluppo della rete distributiva erano, tutti, fattori che, tra loro collegati, consentivano la determinante offerta di un servizio di base per le attività industriali. Dalla loro azione sinergica usciva riaffermata la posizione primaria dell'organismo nella vita economica meridionale.

Sul mercato elettrico italiano la SME si era ormai ritagliata una vasta area di penetrazione nei cui confini il suo posto risultava pressoché inattaccabile. Il controllo copriva un'ampia zona che andava dal limite del Lazio alla punta estrema della penisola. Tale quota di mercato si sarebbe sensibilmente estesa nel 1939, con l'acquisizione, per mezzo dell'IRI, del pacchetto di controllo della Unione Esercizi Elettrici (UNES). Questa serviva, in prevalenza, una estesa regione centro-meridionale (Umbria, Marche, Abruzzo e Molise) e era impegnata, dal 1918, in una logorante storia di intese trasgredite e di guerre "periferiche" con la SME.

Il gruppo Meridionale era dunque pronto a cogliere tutte le opportunità che la ripresa economica e il riarmo stavano per offrirgli, ponendosi come agente capitale nei programmi di industrializzazione del Mezzogiorno. I nuovi sviluppi dei tardi anni trenta sarebbero certo derivati dalla temporanea confluenza di diverse circostanze favorevoli. Ma, tra le condizioni predisponenti, si ascriveva un requisito iniziale. Era necessario che la SME restasse libera dall'influsso dei grandi complessi elettrici del settentrione e disponesse dei mezzi finanziari per poter impostare ambiziosi progetti industriali. La figura del "difficile equilibrio", che Beneduce tratteggiava in due parole, scaturiva da quest'ordine di priorità. Si poteva ben capire, in merito, la preoccupazione di evitare qualsiasi forma di ingerenza da parte di colossi come il gruppo Edison. Seguivano, nella sfera pubblica, atti corenti. Perché, alla prova dei fatti, la politica dell'IRI dava segno di selettive tendenze. Sebbene l'istituto forse orientato, di norma, a alienare le notevoli partecipazioni acquisite nel comparto elettrico¹⁰⁰, la posizione rilevata nella SME non solo non fu liquidata ma venne in successive riprese rafforzata. La relativa elasticità finanziaria dell'impresa era inoltre agevolata dagli strumenti di reperimento garantiti dallo Stato: importante fu in quegli anni, e lo sarebbe stato in seguito, l'apporto di una specifica struttura di sostegno a lungo termine come l'ICIPU.

Nell'arco di un decennio, sotto la pressione di sollecitazioni differenti, il baricentro dell'azienda si era spostato. Si dice che, nel settore degli scambi internazionali e dei movimenti di capitale, la "grande depressione" segnò, forse più che in altri campi, la fine di un'epoca¹⁰¹. Di sicuro, tutto il contesto degli anni trenta fu molto diverso da quello di dieci anni prima. Il frenetico flusso dei trasferimenti di capitali su vasta scala invertì rapidamente dimensioni e direzioni; una barriera di

controlli e regolamentazioni fu eretta in tutti i paesi. Le scritture contabili della SM¹⁰². E registravano la diminuita incidenza delle risorse a lungo termine provenienti dall'estero. Come si è osservato in altra occasione, il gruppo svizzero, socio fondatore primario della Meridionale, conservò nella società una significativa presenza sino alle soglie della nazionalizzazione degli impianti elettrici. Ma il concorso della Société Financière Italo-Suisse conobbe due decisivi colpi di freno. Il primo è, giusto, degli anni trenta, quando l'impianto costitutivo della holding ginevrina fu messo in crisi dalle necessità di sviluppo delle aziende italiane e, in particolare, molti ostacoli intralciarono la raccolta di fondi per le quote di finanziamento (aumenti di capitale, prestiti obbligazionari) in favore della SME***. L'altro si colloca nel secondo dopoguerra, allorché l'assetto complessivo del paese sarebbe stato rimodellato da una combinazione di elementi di ordine istituzionale, strutturale, internazionale e il mercato italiano avrebbe perso molte attrattive per il tradizionale investitore svizzero.

All'arretramento relativo della componente elvetica corrispondeva, con funzione sostitutiva e in parte innovativa, il graduale ma inarrestabile avanzamento del gruppo italiano. Questo dispiegava, in una zona dal mobile confine tra pubblico e privato, gli interessi economici dell'IRI e dalla Bastogi. La nuova forma di intervento statale (partecipazione azionaria) nella Meridionale rispondeva, comprensibilmente, ai tempi e ai modi di un determinato modello di "economia mista", quale veniva storicamente conformandosi nel "caso italiano". Pertanto, l'azione dell'ente pubblico in una impresa definita da obiettivi e schemi di gestione privatistici non tendeva certo a soddisfare ruoli e esigenze alternativi a quelli propri di un ordinamento capitalistico. Ciò non significa, però, che la partecipazione dell'IRI fosse priva di ogni carattere distintivo e si estinguesse nella semplice

amministrazione di un pacchetto azionario. Attraverso la forma tipica di un organismo di impresa; per mezzo dei classici strumenti di diritto privato; sotto gli stringenti canoni della economicità di gestione e della redditività del capitale impiegato si poteva, in qualche misura, esplicitare quel compito di indirizzo nel processo di crescita che rientrava tra le finalità pubbliche dell'istituto e nei programmi operativi di Beneduce. Muovendo dallo specifico di una azienda esercente un servizio di interesse collettivo, era possibile contribuire, in maniera risolutiva, alla formazione del "capitale fisso sociale" nelle aree più dinamiche dell'Italia meridionale. Si riusciva, lungo questa via, a rendere dei vantaggi sostanziali per l'intrapresa di attività economiche. Accogliendo, dunque, il sistema societario vigente, si riteneva plausibile andar oltre i particolari interessi del settore energetico e, in tal senso, conseguire fini di portata più generale. La realtà, sia pure con obiettivi così delimitati, era naturalmente più complicata. Il carattere ambivalente degli svolgimenti in corso avrebbe aperto non poche contraddizioni e incrinature sul finire degli anni trenta.

Sulla base del legame personale con Alberto Beneduce, l'IRI e la Bastogi rappresentavano, nella SME, un gruppo unito da una politica di coalizione. Un regime di "amichevoli intese" era stato ripristinato con l'Italo-Suisse, nella quale, si è visto, l'ente pubblico possedeva una importante cointeressenza. Se si tengono a mente, un attimo, le vicende che avevano condotto Cenzato alla amministrazione dell'impresa, è agevole arguire come le mutate condizioni ampliassero sensibilmente gli spazi di manovra della direzione aziendale e, per conseguenza, stimolassero la fondazione di una leadership capace di imprimere una linea di sviluppo. Si sarà capito, dalle prime pagine di questo studio, che gli assetti di vertice della Meridionale non avevano - e non potevano avere - nulla di casuale. Nel gennaio 1937, dopo la morte del presidente

Corbino, le manovre di successione furono chiuse in poco più di una settimana. Beneduce, forte della sua estesa influenza sulla compagine societaria e, ben oltre, nelle istituzioni economiche del paese, si mosse in anticipo per presentare la candidatura di Cenzato. Gli svizzeri avrebbero preferito che l'alta carica fosse assunta dallo stesso, autorevole, proponente e si mostravano riluttanti a cumulare nella persona di Cenzato gli uffici di presidente e amministratore delegato. Ma i rapporti non eran più quelli del '28 e, per quanto restio, il gruppo ginevrino dové accettare di buon grado la proposta del presidente dell'IRI e della Bastogi. Con Cenzato presidente e amministratore delegato e Beneduce vicepresidente dell'impresa napoletana, veniva finalmente coronata l'ipotesi di gestione "forte" che era stata prefigurata dieci anni prima.

Secondo la periodizzazione adottata, dopo il lungo ciclo delle origini e il complesso intervallo di transizione, si apriva la terza fase di sviluppo della SME. Iniziava una breve stagione, densa di fermenti e impegnativi piani di crescita autosostenuta. Erano disegni che sarebbero stati sconvolti dalla seconda guerra mondiale, per esser ripresi, sotto diversa veste e con minor forza, nel mutato scenario postbellico.

Ma, senza le sistemazioni e i nuovi equilibri maturati tra anni venti e trenta, la storia di quelle potenzialità, se pur concepibile, avrebbe avuto genesi, decorso e spessore del tutto differenti.

NOTE

1. In ARCHIVIO STORICO DELLA BANCA D'ITALIA (ABI), FONDO BENEDEUCE (FB), pr. 30, cart. 45/15, bob. 13. (sott. mie).
2. Un penetrante profilo di Beneduce é tracciato da F. BONELLI, Alberto Beneduce, in I protagonisti dell'intervento pubblico in Italia, a cura di A. MORTARA, Milano 1984, pp. 329-356. Lo scritto sistema, integra e aggiorna la ricostruzione fatta, dallo stesso, per la voce "Beneduce" del Dizionario biografico degli italiani, vol. 8, Roma 1966, pp. 455-66. Tra i contributi più recenti, si vedano AA.VV. Alberto Beneduce e i problemi dell'economia italiana del suo tempo, Atti della giornata di studio per la celebrazione del 50° anniversario dell'istituzione dell'IRI, Roma 1985; E. CIANCI, Nascita dello Stato imprenditore in Italia, Milano 1977. Ulteriori indicazioni bibliografiche sono ordinate negli studi menzionati.
3. La definizione, di effetto immediato, è in E. CIANCI, op. cit., pp. 113-124.
4. A. DE BENEDETTI, La Società meridionale di Elettricità e l'industrialisation de l'Italie méridionale. Les origines 1899-1925, in 1880-1980. Un siècle d'électricité dans le monde, Actes du Premier colloque international d'histoire de l'électricité, Paris, 15-17 avril 1986, Paris 1987, al quale si rinvia, senza ulteriori richiami, per tutti i riferimenti al periodo delle origini.
5. A. CONFALONIERI, Banca e industria in Italia dalla crisi del 1907 all'agosto 1914, II. Crisi e sviluppo dell'industria italiana, Milano 1982, pp. 238, 257, 360.

6. Si tratta del cosiddetto "programma di elettrificazione del Mezzogiorno", per la cui impostazione cfr. A. DE BENEDETTI, La Società cit., part. pp. 418-422. Si veda anche, infra, nota 40. Un accenno è pure in G. BRUNO, Capitale straniero e industria elettrica nell'Italia meridionale (1895-1935), in "Studi storici", 1987/4, pp. 962-963.
7. Verbale del consiglio d'amministrazione della SME (VCA), 23 gennaio 1932, in FB, pr. 31, cart. 46/1, bob. 14.
8. R.A. WEBSTER, L'imperialismo industriale italiano 1908-1915. Studio sul prefascismo, Torino 1974, p. 251 e passim.
9. Gli elenchi degli azionisti per il 1926 e il 1927 sono in ARCHIVIO DI STATO DI NAPOLI (ASN), Bilanci di società (BS), 1925, n. 1517 e 1926, n. 1430. I dati del 1928 si trovano anche in FB, pr. 30, cart. 45/10, bob. 13. Nel gruppo svizzero allargato sono incluse banche e finanziarie che detenevano importanti partecipazioni azionarie e/o creditizie nell'Italo-Suisse.
10. Così, invece, E. SCALFARI, Storia segreta dell'industria elettrica, Roma 1963, p. 58. Questa storia vivace e, a tratti, avvincente della "questione elettrica" contiene alcune imprecisioni, probabilmente inevitabili. Stupisce, se mai, che esse vengano talora riprese in studi meno datati e con maggiori ambizioni scientifiche.
11. Per l'esattezza, Italo-Suisse e Comit si avvalevano del diritto statutario nella seguente misura:
Italo-Suisse, quale rappresentate
e garante di un gruppo di sottoscrittori.....39%;
Comit..... 5%

Nel complesso, dunque, la prelazione era esercitata sul 44% del capitale di nuova emissione. Le fonti per l'intera materia sono: ENEL, COMPARTIMENTO DI NAPOLI, ARCHIVIO DI NAPOLI (ENEL-NA), I-1-1-1, Atto costitutivo della SME, 20 marzo 1899; SOCIETA' MERIDIONALE DI ELETTRICITA', Assemblea generale del 30 giugno 1906, NAPOLI 1906, pp. 4-5; FB, PR. 30, cart. 45/5, "Diritti fondatori SME", bob. 13.

12. FB, pr. 29, cart. 44/5, bob. 13, VCA, 12 novembre 1927.
13. SOCIETE FINANCIERE ITALO-SUISSE, Rapport du conseil d'administration, Exercice 1937-38, Genève 1938, pp. 3-4.
14. Così nell'atto sindacale del 19 febbraio 1926, valido sino al 31 dicembre 1927. Era prevista una proroga della sua efficacia qualora i sottoscrittori avessero protratto i loro crediti alla società. Ma, nel breve giro di un anno, come si vedrà, il quadro mutò. Le intese sanzionate nel patto di febbraio ebbero una prima attuazione in occasione dell'aumento di capitale della SME, deliberato nel mese successivo. Il 10 aprile i membri del sindacato di blocco firmarono l'atto per l'emissione e collocamento delle 480.000 nuove azioni. Detto documento, contemplava, tra l'altro, la proroga dei finanziamenti in scadenza e nuove aperture di credito per 120 milioni nel 1927.
15. Per il primo periodo di storia del Tecnomasio, quello dell'ingegner Cabella, cfr. A. FOSSATI, Lavoro e produzione in Italia dalla metà del secolo XVIII alla seconda guerra mondiale, Torino 1951, pp. 330-31. Delle vicende relative alla penetrazione svizzera si parla diffusamente nei saggi che compongono il volume a cura di B. BEZZA, Energia e

sviluppo, L'industria elettrica italiana e la Società Edison, Torino 1986.

16. Si veda M. FATICA, Giuseppe Cenzato, in I protagonisti, cit., a cura di A. MORTARA, pp. 432-70.
17. Quel che segue è in buona parte fondato sul carteggio di Beneduce, che include anche una raccolta dei verbali del consiglio d'amministrazione e del comitato di direzione della SME. Il presidente della Bastogi entrò nel consiglio della Meridionale il 25 maggio 1927 e partecipò subito alle riunioni del comitato. Ufficialmente, fu nominato componente dell'organismo ristretto con delibera del consiglio d'amministrazione del 27 luglio 1928, che, insieme, elesse Toeplitz presidente e Cenzato amministratore delegato. Gli ultimi due erano, ovviamente, membri di diritto del comitato. Cfr. FB, bob. 13, pr. 29, cartt. 44/1-9 e pr. 30, cartt. 45/1,11.
18. Alberto Lodolo a Alberto Beneduce, 10 novembre 1927, ivi, pr. 36, cart. 51/1, bob. 17.
19. In quel periodo, gli amministratori della Société Financière Italo-Suisse presenti nel consiglio di amministrazione della SME erano cinque, in pratica l'intero vertice della finanziaria. Eccone l'elenco: accanto a ogni nome è indicata la carica ricoperta nella holding company; in parentesi sono invece registrate le funzioni svolte presso banche e società "amiche", detentrici, a loro volta, di pacchetti azionari più o meno consistenti dell'Italo-Suisse.
 1. Gustave Hentsch presidente (pres. di MM. Hentsch & Cie., Genève)

2. Edmond Aubert vicepresidente (pres. della Compagnie Genevoise de l'Industrie du Gaz, Genève)
 3. Agostino Nizzola vicepresidente (pres. della S.A. "Motor-Columbus")
 4. Charles de Haller amministratore delegato -
 5. Giacomo Merizzi consigliere -
20. Alberto Beneduce a Giuseppe Toeplitz, 2 luglio 1928, FB, pr. 30, cart. 45/1, bob. 13, ftgr. 1854-57. (Le sott. sono mie; il corsivo neretto corrisponde alle sottolineature del testo originale; i puntini sospensivi non in parentesi sono nella lettera). Per le successive delibere del 27 luglio 1928 cfr., ivi, cart. 44/1, VCA, 27 luglio 1928.
21. Gustave Hentsch a Alberto Beneduce, 9 giugno 1939, in ARCHIVIO CENTRALE DELLO STATO (ACS), ARCHIVIO DELL'ISTITUTO PER LA RICOSTRUZIONE INDUSTRIALE (AIRI), Serie rossa (SR) f. 239, sf. "Accordi giugno 1939".
22. Nelle riunioni periodiche del comitato di direzione venivano presentate delle note, redatte in forma standardizzata, con dati e informazioni sulle attività caratteristiche del gruppo (esercizio industriale, fabbisogno finanziario, rapporti con le consociate, risultati di bilancio, strategie di espansione ecc.). Le relazioni erano generalmente predisposte dal direttore generale e costituiscono una preziosa documentazione.
23. Cfr. M. DE LUCA, Il credito di lunga e media scadenza all'Industria Italiana dall'Unificazione ad oggi, Bologna 1962, pp. 99ss.

24. In seguito alla nazionalizzazione degli impianti elettrici, una parte cospicua delle carte della SME è confluita negli archivi (Napoli, Pertosa) del Compartimento di Napoli dell'ENEL. Purtroppo, tra i materiali disponibili, si registra qualche significativo vuoto: si fa notare, in particolare, l'assenza dei libri sociali. Fortunatamente, nel Fondo Beneduce depositato presso la Banca d'Italia, si diceva, è collocata una raccolta, parziale ma di fondamentale importanza, dei verbali del consiglio e del comitato. La "sospensione" di quest'ultimo comporta, dunque, il blocco temporaneo di una fonte che, per i temi qui trattati, può ben definirsi di interesse notevole.
25. Sviluppo e tipologie degli investment trusts negli anni venti sono descritti in V.P. CAROSSO, Investment Banking in America. A History, Cambridge (Mass.) 1970, pp. 270-99. La rilevanza storiografica delle importanti vicende della ISP è stata sottolineata con vigore da Giorgio Mori, che fornisce, in merito, preziose indicazioni di ricerca: Nuovi documenti sulle origini dello "Stato industriale" in Italia. Di un episodio ignorato (e forse non irrilevante) nello smobilizzo pubblico delle "banche miste" (1930-1931), in ID., Il capitalismo industriale in Italia, Roma 1977, pp. 260-61. Nuovi elementi di giudizio aggiunge C. SARTORI, Giuseppe Volpi di Misurata e i rapporti finanziari del gruppo SADE con gli U.S.A. (1918-1930), in "Ricerche storiche", 1979/2-3, pp. 416-23.
26. Verbale del comitato di direzione (VCO), 18 febbraio 1929, in FB, pr. 31, cart. 46/9, bob. 14.
27. Si ricorda che il gruppo dei "soventori" era composto da Italo-Suisse, Commerciale, Credito Italiano, Bastogi, Banco

- di Roma. A essi era riservato il diritto di conversione in parola.
28. Si è già precisato (nota 11) che in quegli anni, di fatto, i diritti di prelazione coprivano il 44 per cento del capitale di nuova emissione. Di conseguenza il limite di convertibilità teorico si elevava al 56 per cento. Fattori congiunturali potevano suggerire, come in qualche caso avvenne, la rinuncia, totale o parziale, alla facoltà di trasformazione.
29. Così in SOCIETE FINANCIERE ITALO SUISSE, VCA, 8 luglio 1937, in FB, pr. 17, cart. 25/2, bob. 8. Sulle origini dell'Italo-Suisse, cfr. A. CONFALONIERI, Banca e industria in Italia (1894-1906), Bologna 1980 (1^a ed., Milano 1975), 3^o vol. pp. 213-14. Per le vicende in esame, si veda anche L. SEGRETO, Le nuove strategie delle società finanziarie svizzere per l'industria elettrica (1919-1939), in "Studi storici", 1987/4, pp. 880-882.
30. G. MORI, Nuovi documenti cit., allegato 5, p. 307. Nel portafoglio titoli esteri della Elettrofinanziaria erano contabilizzate 43.570 azioni privilegiate dell'Italo-Suisse. Nel 1934, quando questo pacchetto fu apportato all'IRI, il capitale sociale della holding ginevrina era composto da 250.000 privilegiate e 100.000 ordinarie. Ogni titolo preferenziale dava diritto, in assemblea, a tre voti, mentre un sol voto era assegnato all'ordinario. In FB, pr. 30, cart. 45/10, bob. 13, ftgr. 2123 è conservato un interessante prospetto sulla partizione dei principali pacchetti azionari all'11 giugno 1934.

31. Si vedano SOCIETE FINANCIERE ITALO-SUISSE, Rapport du conseil d'administration, Genève, vari anni e ID., VCA, vv. aa., in FB, pr. 17, cart. 25/1-2, bob. 8. Cfr. anche AIRI, SR, f. 239.
32. FB, cart. 46/9, bob. 14, ftgr. 548-50.
33. Corbino era anche consigliere d'amministrazione del Credito Italiano. Cfr. CREDITO ITALIANO, Assemblea generale ordinaria e straordinaria degli azionisti, in "Il Sole", 16-17.3.1931. Si veda, comunque, nel Dizionario biografico degli italiani, vol. 28, Roma 1983, la relativa voce a cura di E. AMALDI e L. SEGRETO. Notizie utili in G. SCOGNAMIGLIO, Orso Mario Corbino, italiano di Sicilia, in ID. (ed.), Enciclopedia del Centenario. Contributo alla storia politica, economica, letteraria e artistica dell'Italia meridionale nei primi cento anni di vita nazionale, vol. 2^o, Napoli 1960, pp. 518-22.
34. Un riscontro emblematico è in SOCIETA' MERIDIONALE DI ELETTRICITA', Esercizio 1936-37, Napoli 1937, p. 7.
35. VCO, 12 giugno 1931, in FB, pr. 31, cart. 46/10, bob. 14. Facevano parte del comitato il presidente della società (Corbino), il vicepresidente (Merizzi), l'amministratore delegato (Cenzato) e altri otto membri. Segue l'elenco alfabetico, con l'indicazione, in parentesi, del gruppo di riferimento: Beneduce (Bastogi); Benni (Banco di Roma); de Haller (Italo-Suisse); Facconi (Banca Commerciale); Lodolo (Credito Italiano); Nizzola (Italo-Suisse e Motor-Columbus); Pirelli (Credito Italiano); Raffalovich (Italian Superpower Corporation). Come si vede, la rappresentanza del Credito era numericamente equivalente a quella del gruppo Comit -

ISP, il cui peso nella compagine societaria era più consistente. Non va forse trascurato che, prima della sistemazione bancaria, l'istituto genovese deteneva un grosso pacchetto azionario della Bastogi. Le singole partecipazioni possono esser agevolmente ricavate dagli utilissimi allegati n. 2 e 5 pubblicati nel più volte citato G. MORI, Nuovi documenti, pp. 275-94 e 306-12.

36. La definizione è di M. DE LUCA, Il credito cit., pp. 96 e 108. Su questi aspetti, pregevoli materiali sono disseminati in FB. Cfr. ancora G. MORI Nuovi documenti cit. e, con dovizia di riferimenti, E. CIANCI, Nascita dello Stato cit., pp. 101-202.
37. Il richiamo d'obbligo è MINISTERO DELL'INDUSTRIA E DEL COMMERCIO, L'Istituto per la Ricostruzione Industriale - I.R.I., III. Origini, ordinamenti attività svolta (Rapporto del Prof. Pasquale Saraceno), Torino 1956, pp. 5 ss. e 351-53. Tra le opere più recenti, cfr. G. DE ROSA, Storia del Banco di Roma, vol. III, Roma 1984, pp. 79 ss.
38. IRI e Bastogi ruotavano intorno a Beneduce. L'IRI controllava al 50 per cento l'ISP. Sull'altro versante, esso aveva acquisito il pacchetto azionario dell'Italo-Suisse già di pertinenza Credit. Beneduce fu nel consiglio d'amministrazione della finanziaria svizzera dal 1934 al 1938; gli subentrò Cenzato, che fu nominato vicepresidente della stessa. Cfr. anche infra nota 92. La semplificazione a cui si allude nel testo è ben visibile nella nuova struttura degli organi di comando. Nel giugno 1934 si ebbe un drastico ridimensionamento numerico del consiglio di amministrazione: da 24 a 15 membri. Contestualmente, si aveva un comitato di soli 5 componenti: Corbino, Cenzato, Beneduce, de Haller e

Nizzola. Sotto mutata veste, riaffiorava uno strascico della "questione Merizzi". Al vicepresidente della SME, infatti, veniva conferita una facoltà di partecipazione condizionata: poteva, cioè, prender parte alle sedute del comitato e, in caso di assenza o di impedimento del presidente, ne avrebbe assunto veci e voto. Le diffidenze del '28, insomma, non erano ancora del tutto sopite!

39. Eccezione di rilievo era la Società per le Forze Idrauliche della Sila, sulle cui origini ci si è soffermati in La Società Meridionale cit., pp. 418 s. Nella classificazione funzionale, la Sila era una società produttrice, quale proprietaria formale del complesso idroelettrico calabrese. Varie ragioni di ordine economico-patrimoniale, fiscale, legislativo (speciali sovvenzioni dello Stato) ne consentirono l'autonoma veste giuridica sino al 1942, quando fu incorporata dalla Meridionale. Nelle operazioni contabili, i suoi rapporti con la SME erano registrati con segno diverso da quello delle distributrici, in quanto essa "vendeva", non "acquistava" energia dalla società madre. Nella sostanza, le logiche dei circuiti economico-finanziari che la legavano alla Meridionale erano identiche a quelle operanti per le altre filiali e erano influenzate, allo stesso modo, dai fattori cui si accenna nel testo. Le relazioni SME/collegate costituiscono, a parer nostro, un tema di grande interesse. Esso richiede una specifica attenzione e andrà svolto in altra sede.

40. Senza entrare nei dettagli, è forse utile aggiungere che, per il nucleo portante del piano di lavori, era stato fissato nel 1922 un fabbisogno di 280 milioni. Qui di seguito è indicato lo schema di copertura ricavato dai preventivi e distinguendo tra enti erogatori: Stato e

privati. Le cifre sono espresse in milioni di lire e sono ottenute per riclassificazione dei numerosi dati esposti in ENEL-NA, Segreteria Cenzato (SC), CI, III-O ("Commissione Centrale Finanziaria - Corrispondenza 1922-26 - Verbal - Note") e CI, III-5 ("Mutui vari"), f. "Mutuo di Stato".

<u>Consorzio sovventori</u>		<u>Stato</u>	
consolidamento anticipazioni		mutuo, 1 ^a tranche	43
già concesse	44	mutuo, 2 ^a tranche	57
<u>nuove aperture di credito</u>	<u>81</u>	<u>sovvenzioni</u>	<u>55</u>
Totale finanziamento privato	125	Tot. finan. pubbl.	155

41. B. ROVERE, Le obbligazioni italiane in dollari. L'assieme delle emissioni estere negli Stati Uniti d'America ed il riflesso sul loro andamento della politica finanziaria fascista, New York 1935.
42. A. TASCA, la rivalutazione della lira e i prestiti americani, "Lo Stato Operaio", marzo-aprile 1927, riprodotto in L. VILLARI, Il capitalismo italiano del novecento, Bari 1972, pp. 172-79; G.G. MIGONE, Gli Stati Uniti e il fascismo. Alle origini dell'egemonia americana in Italia, Milano 1980.
43. Sono molti, e diversi per impostazione, spessore analitico e respiro problematico, gli studi più o meno afferenti ai temi cui si accenna nel testo. Un elenco parziale allinea: F. HIRSCH e P. OPPENHEIMER, L'esperimento della moneta amministrata. Circolazione, credito e prezzi (1920-1970), in Storia economica d'Europa diretta da C.M. CIPOLLA, vol. V - Il XX secolo, Torino 1980, pp. 515-92; C. ZACCHIA, Scambi internazionali e movimenti di capitale (1920-1970), ibid., pp. 435-513; V. CASTRONOVO, La storia economica, in Storia

d'Italia, 4. Dall'Unità a oggi, t. 1, Torino 1975, pp. 267ss.; G.G. MIGONE, Problemi di storia nei rapporti tra Italia e Stati Uniti, Torino 1971; J.E. MILLER, Strategie della stabilizzazione. Gli Stati Uniti e l'Italia: 1917-1950, in "Storia contemporanea", 1984/4, pp. 745-79; J.P. DIGGINS, L'America Mussolini e il fascismo, Bari 1972, part. pp. 186-198; G. FALCO, M. STORACI, Fluttuazioni monetarie alla metà degli anni '20: Belgio, Francia e Italia, in "Studi storici", 1975/1, pp. 57-101; ID., Il ritorno all'oro in Belgio, Francia e Italia: stabilizzazione sociale e politiche monetarie (1926-1928), in "Italia contemporanea", n. 126 (1977/1), pp. 3-44; R. DE FELICE, Mussolini il fascista, II. L'organizzazione dello stato fascista, Torino 1968, pp. 222 ss.; J.S. COHEN, La rivalutazione della lira del 1927: uno studio sulla politica economica fascista, in Lo sviluppo economico italiano, 1861-1940, a cura di G. TONIOLO, Bari 1973, pp. 327-50; P. GRIFONE, Il capitale finanziario in Italia, Torino 1971 (1^a ed., 1945), pp. 56ss.; V. CASTRONOVO, Giovanni Agnelli, Torino 1971, pp. 431ss.; G. SARTORI, Giuseppe Volpi cit.

44. Da differenti interessi e approcci conducono verso prospetti in fondo assimilabili G.G. MIGONE, Gli Stati Uniti cit., pp. 99-199 e J.E. MILLER, Strategie cit., pp. 752-59. Il riferimento al suggestivo affresco di K. POLANY, La grande trasformazione, Torino 1974, pp. 25-39, è più che mai obbligato.
45. A. TASCA, La rivalutazione cit., pp. 173-174.
46. Stando a quel che rimane dei carteggi della SME, i primi rapporti daterebbero dal 1920. Cfr. ENEL-NA, SC, Cl, III-3 ("Mutuo americano"), f. "Mutuo americano. Corrispondenza

varia relativa". Si vedano, inoltre: C. SARTORI, Giuseppe Volpi cit., pp. 388 ss.; G. BARONE, Mezzogiorno e modernizzazione. Elettricità, irrigazione e bonifiche nell'Italia contemporanea, Torino 1986, pp. 246-52.

47. G.G. MIGONE, Gli Stati Uniti, cit., pp. 130ss. S.B. CLOUGH e L. DE ROSA, Storia dell'economia italiana dal 1861 ad oggi, Bologna 1971, p. 305, annotano opportunamente che il "Johnson Act" degli Stati Uniti proibiva i prestiti alle nazioni che non avessero saldato i loro crediti.
48. G.G. MIGONE, op. cit., pp. 176-77. Con RD 10 dicembre 1925 n. 2162 si sottoponeva a autorizzazione governativa ogni prestito all'estero di durata superiore a un anno.
49. MINISTERO PER LA COSTITUENTE, Rapporto della Commissione economica presentato all'Assemblea costituente, III-Problemi monetari e commercio estero, 1. Relazione, pp. 64-65.
50. Purchase Contract, 12 marzo 1927, in ENEL-NA, loc. cit., f. "Contratti".
51. VCO, 24 gennaio 1927, in FB, pr. 29, cart. 44/8, bob. 13.
52. Mediamente, l'impegno del gruppo svizzero (Italo-Suisse, Franco-Suisse, Motor) era stato pari a un terzo di quello singolarmente assunto dalla Comit, dal Credit e dalla Bastogi. Le fonti di base sono sempre i fondamentali verbali della commissione finanziaria, citati nella nota 40.
53. DM 8 febbraio 1927, in ENEL-NA, loc. cit., f. "Rapporti con il Ministero delle Finanze per il pagamento". Documentazione

parallela e integrativa è in ACS, Segreteria particolare del duce (SPD), Carteggio ordinario (CO), n. 15319.

54. La prima tranche del cosiddetto "mutuo di Stato" fu concessa con la convenzione 9 marzo 1923, approvata e resa esecutiva tramite RD 31 maggio 1923, n. 1341, pubblicato sulla "Gazzetta ufficiale del regno d'Italia" del 2 luglio 1923. Con il prestito estero, molto più consistente, la SME rinunciò alla assegnazione della seconda tranche, per la quale aveva già prodotto regolare domanda nel febbraio 1924.
55. Trust Indenture, 1^o aprile 1927, tra la SME e The Chase National Bank of the City of New York, in ENEL-NA, loc. cit., f. "Contratti".
56. I dati sopra riportati sono il risultato di una sistematica collazione di documenti diversi. I più importanti appaiono: minuta della basilare relazione Prestito Americano 7%. Appuramento dei costi al 31 gennaio 1937, 24 maggio 1937 (di seguito indicata semplicemente come Rel 1937), in ENEL, COMPARTIMENTO DI NAPOLI, Archivio di Pertosa, scaff. 204-14, b. 286 ("Prestito Americano 7%"), cart. 3 ("Prestito Americano 7%. Relazione con allegati"); Purchase Contract, cit. e prospetto di emissione della tranche svizzera di 3.500.000 dollari (equivalenti a 18.130.000 franchi svizzeri), in ENEL-NA, loc.cit.; VCO, 25 maggio 1927, in FB, pr. 29, cart. - 44/6, bob. 13; A. CIMINO, Cenni sul mercato finanziario svizzero dalla fine della guerra ai giorni nostri, giugno 1929, ivi, pr. 13, cart. 20/13, bob. 7 (l'estensore della relazione era ispettore superiore del Tesoro presso il consolato generale d'Italia a Zurigo).

57. Queste, se può interessare, le parità di cambio: dollari 4,86²/₃ per lira sterlina; 5,18 franchi svizzeri per dollaro.
58. L'autorizzazione a contrarre il prestito e l'esonero dagli oneri fiscali erano stati espressamente subordinati a una serie di condizioni, tra cui il divieto di circolazione in Italia.
59. I dati sono in Rel 1937. Informazioni dello stesso tenore ma meno esaustive anche in ENEL-NA, loc. cit., f. "Mutuo Americano. Obbligazioni oro. Promemoria e quesiti diversi".
60. E' il classico Drehscheibengeschäft, su cui cfr. A. CIMINO Cenni sul mercato finanziario cit. e, tra gli scritti recenti, H. SIEGENTHALER, La Svizzera (1920-1970), in Storia economica d'Europa cit., 6. Le economie contemporanee Torino 1980, p. 476.
61. Un informato esame comparato delle modalità di emissione sul mercato di New York e sulle principali piazze europee fu pubblicato nel 1923 dalla White, Weld & Co., una investment house newyorchese di secondo rango. Copia dell'interessante rapporto è in ABI, ARCHIVIO ALBERTO DE STEFANI, pr. 4, f. 251, bob.9.
62. STUDIO NOTARILE AVV. C. CUPO, Convenzione tra l'Istituto di Credito per le Imprese di Pubblica Utilità e la Società Meridionale di Elettricità per la definizione dei reciproci rapporti in dipendenza della sistemazione delle obbligazioni prebelliche in dollari di cui al decreto legislativo del Capo Provvisorio dello Stato, 8 settembre 1947, n. 921, Roma, 10 gennaio 1951.

63. Dati anagrafici tratti da documenti in ASN, BS, 1931, vol. 9.

64. C. SARTORI, Giuseppe Volpi cit., pp. 417ss.

65. Alberto Beneduce a Carlo Orsi, direttore centrale del Credito Italiano, 14 novembre 1927. Poco dopo., il 4 gennaio 1928, in una lettera al presidente della Bastogi, Toeplitz metteva ancora l'accento sul fatto che "i prezzi delle azioni apportate dalle 'Meridionali' furono determinati ad un livello eccezionale, giustificato solo dal nostro grande desiderio di avere partecipanti nell'affare anche le 'Meridionali' stesse". Il carteggio è in FB, pr. 36, cart. 51/1, bob. 17. Si trascrivono qui le quantità e i valori di apporto dei titoli conferiti dalla Bastogi; il prezzo praticato per la Comit è indicato a fianco, in parentesi. I dati completi sulle azioni apportate sono nella tabella 3.

Azioni conferite <u>dalla Bastogi</u>	Valore <u>di apporto</u>
50.000 SESO	117,15 (100)
18.500 Adamello	243 (215)
18.500 SME	296 (270)
25.000 Sarda	114,35 -

66. Beneduce a Orsi, lettera cit.

67. C. SARTORI, Giuseppe Volpi cit., pp. 418-19; ID., Un aspetto del capitale finanziario italiano durante la grande crisi: il caso del gruppo Volpi - SADE, in Industria e banca nella grande crisi 1929-34, a cura di G. TONIOLO, Milano 1978, pp. 141-42.

68. Memorandum of agreement, 5 dicembre 1927, in AIRI, Serie nera (SN), f. 54, sf. 3/1.
69. Nei primi anni di esercizio il portafoglio titoli della ISP si arricchì di una modesta partecipazione nella Bastogi e di un grosso pacchetto azionario della Società Industrie Elettriche Telefoniche. Cfr. ITALIAN SUPERPOWER CORPORATION, Resoconto annuale della Italian Superpower Corporation per il periodo fiscale chiuso il 31 dicembre 1928, Roma 1929, p. 3.
70. Vi era anche un impegno formale in tal senso. Col decreto di autorizzazione promulgato dal ministro delle Finanze Giuseppe Volpi il 14 gennaio 1928 si obbligava la ISP Commerciale a mantenere il possesso delle 75.000 azioni ISP con diritto di voto e, eventualmente, a cederle soltanto a altri gruppi italiani previo consenso del governo. Come spesso accade in casi consimili, le condizioni prescrittive erano ricalcate sul reale quadro di convenienze dei soggetti interessati. Una Comit disposta a alienare il pacchetto di controllo, se pure a mezzadria, della ISP era, infatti, ipotesi di ardua immaginazione... Tutta la pratica si trova in ACS, Carte Volpi, b. 12, f. 6, sf.A.
71. In prima applicazione, i membri dell'Investment Committee furono: Toeplitz, presidente; Michelangelo Facconi, direttore centrale della Comit; Achille Gaggia, presidente della SADE; Nicholas Raffalovich. Anche l'ultimo nominativo fu indicato dal gruppo italiano. Su proposta del comitato stesso, e in particolare della Commerciale, Raffalovich fu chiamato a rappresentare l'ISP nel consiglio d'amministrazione della SME, tra le perplessità e l'iniziale diffidenza della delegazione svizzera.

72. Una parziale eccezione fu, nella prima metà degli anni trenta, l'importante pacchetto azionario della European Electric Corporation, holding canadese costituita dal gruppo Volpi, dalle banche di investimento americane interessate nella ISP e dalla Bank für elektrische Unternehmungen (Banque pour entreprises électriques), meglio nota come "Elektrobank". Tale complesso di titoli fu in buona parte acquisito dall'IRI, il quale se ne servì, fra l'altro, per rafforzare ulteriormente la propria posizione nella Superpower (scambio con Elektrobank di European Electric contro ISP). Sulla nascita della finanziaria di Montreal, cfr. C. SARTORI, Giuseppe Volpi cit., pp. 429ss. Molto utili, per i rapporti con questa, ITALIAN SUPERPOWER CORPORATION, Report to stockholders for the year ended december 31, 1930-1936, Dover 1931-37. Le operazioni tra IRI e Elektrobank sono illustrate in AIRI, SN, loc. cit., sf. "Sistemazione 1938".
73. Relazione al ministro delle Finanze cit. (le sott. sono nel testo originario). Giordani dava molto risalto al controllo IRI, pressochè totalitario nel 1942, sulle azioni di capitale (le preferred), mentre le common A, ancora diffuse all'estero, erano di scarso valore.
74. Memorandum Raffalovich, 23 maggio 1934, in AIRI, SN, f. 54, sf. "Corrispondenza varia" (le sott. sono mie).
75. Notizie di base ricostruite su: V.P. CAROSSO, Investment cit., p. 296; lettera di Floyd B. Odlum a George Train, 24 gennaio 1938, in AIRI, SN, loc. cit., sf. "Corrispondenza Odlum"; nota di Nicholas Raffalovich a Donato Menichella, 15 maggio 1937, ivi, sf. "Corrispondenza varia"; L'Atlas nell'affare Superpower, 3 gennaio 1949, ibidem, f. 55.

76. Raffalovich morì verso la fine del 1939. Per undici anni rappresentò la ISP nel consiglio di amministrazione della SME.

77. Il testo dell'accordo e i verbali del consiglio dell'IRI, che ne illustrano le linee applicative, sono, rispettivamente, in AIRI, SN, f. 55 e f.54, sf.1-"IRI. Organi amministrativi".

78. Questo è l'elenco dei titoli consegnati alla parte italiana:

<u>azioni</u>	<u>valore di mercato</u>	<u>totale</u>
2.231.364 SME	976	2.177.811.264
380.362 SESO (Sges)	2.886	1.097.724.732
149.736 SELT-Valdarno	4.220	631.885.920
469.788 SIP	1.204	565.624.752
981.239 Terni	200	196.247.800
18.012 Sarda	3.120	<u>56.197.440</u>
		4.725.491.908

79. Gli altri dati sono ricavati da: ITALIAN SUPERPOWER CORPORATION, Report cit., 1936; AIRI, SR, f.239, sf. "Italo-Suisse. Accordi giugno 1939"; SOCIETA' 'MERIDIONALE DI ELETTRICITA', Esercizio 1952-53, Napoli 1953.

80. Il corsivo sta a evidenziare il carattere prevalentemente formale del mutamento. Nella sostanza, non cambiava molto. Dall'inizio, i titoli industriali della ISP furono depositati presso la direzione centrale della Banca Commerciale. In genere, il consiglio della Superpower, per metà italiano, aveva delegato volta a volta la stessa Comit perchè intervenisse in sua vece nelle assemblee degli azionisti. Nel caso della SME, l'investimento più

impegnativo, l'ISP era stata rappresentata, come detto, da Raffalovich e, dopo la morte di questi, da altro membro espresso dall'IRI. Un senso, tuttavia, la variazione del '52 conservava: la partecipazione diretta consentiva decisioni autonome sulle risorse da destinare alla impresa, la qual cosa era divenuta sempre più complessa e carica di intralci nella seconda fase (quella in partnership con Odlum, per intenderci) di compartecipazione mezzadrile.

81. Giuseppe Cenzato a Alberto Beneduce, 26 giugno 1934, in FB, pr. 30, cart. 45/10, bob. 13, ftgr. 2168 (corsivo mio).
82. Nel '28 il comitato costituì a tal fine una apposita commissione; ne fecero parte Beneduce, Hentsch, Lodolo e Toeplitz.
83. Appunti sulla situazione del "Gruppo Meridionale Elettricità", 10 maggio 1934, in FB, pr. 29, cart. 44/10, bob. 13. E' un documento di notevole interesse, che fornisce una lucida diagnosi dello stato economico-patrimoniale del gruppo intorno al 1933. Il rapporto centra con acume i problemi nodali e prospetta delle ipotesi risolutive. E' perciò molto probabile che esso abbia costituito il supporto analitico per le operazioni varate nel giugno 1934 (obbligazioni e aumento di capitale). La firma dell'estensore è, purtroppo, incomprensibile, ma, certamente, la relazione era fondata su informazioni di prima mano. La fonte era, quasi sicuro, il dottor Ermete Fiorini, membro del collegio sindacale della SME per conto della Bastogi.
84. Dal marzo 1929 (esercizio 1928-29) le scritture della SME registrano anche un debito di 22 milioni verso l'ICIPU. Ma

si tratta, invero, del mutuo ipotecario concesso dall'istituto alla Società Italiana di Elettrochimica nel 1926 e assunto dalla Meridionale in seguito alla incorporazione della società. Cfr. STUDIO NOTARILE CUPO, Atto di fusione della Società italiana di Elettrochimica Sede in Roma con la Società Meridionale di Elettricità Sede in Napoli - in data 31 maggio 1928, Roma 1928.

85. Il movimento dei costi e ricavi è essenzialmente analogo, sia nei bilanci interni che in quelli ufficiali. Evidente è la minor redditività degli investimenti reali, che incide sulla misura degli utili effettivi.

E' l'occasione per dire che, date le grandezze in gioco, le discordanze tra i due tipi di scritture non possono essere, nelle linee di fondo, molto ampie. A un esame comparato, due sono gli aspetti da sottolineare: ricchezza e significatività delle informazioni; entità delle riserve. Una serie, purtroppo lacunosa, dei bilanci interni è nell'archivio Beneduce. I dati sono presentati con vari livelli di aggregazione; i calcoli più analitici permettono, come si è fatto per la tabella 6, di riclassificare le singole voci. A esempio, i crediti della SME verso le consociate, computati tra gli impegni finanziari, non possono esser ricavati dai bilanci ufficiali, molto più sintetici. Con pari analiticità i prospetti interni tracciano l'esatta composizione del debito fluttuante, di cui si è tenuto conto nelle considerazioni sopra avanzate. Lo stato patrimoniale dei bilanci interni, inoltre, evidenzia con nettezza le riserve non ufficiali, le quali raggiunsero una certa consistenza, fino a sfiorare, in qualche esercizio, il 10 per cento del capitale sociale. Tali fondi non erano del tutto sottratti alla contabilità, ma, nei bilanci pubblicati, eran "nascosti" tra le pieghe

delle passività correnti, opportunamente ripartiti tra partite diverse. Negli anni di bassa congiuntura le riserve non ufficiali servirono a integrare i ridotti utili di esercizio.

86. SOCIETA' MERIDIONALE DI ELETTRICITA', La Società meridionale di Elettricità 1899-1949, Napoli, pp. 4-5. Cfr. anche ENEL-NA, SC, CIII, 2, sf. "Dati economici".
87. Se ben interpretate, pure le relazioni annuali del consiglio d'amministrazione sono, in merito, una buona fonte. Ancor più efficaci riescono i sistematici rapporti di esercizio, dei quali è rinvenibile una raccolta discontinua tra le carte Beneduce. Un riepilogo statistico è in ENEL-NA, loc. cit. Val la pena, infine, inserire una valutazione di massima: verso il 1933 le disponibilità energetiche non ancora collocate erano stimate sui 250-300 milioni di KWh (Appunti cit.).
88. Come a tutti noto, l'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità era stato istituito nel 1924. Risulta che, fino al 31 dicembre 1936, erogò mutui per 1 miliardo 568 milioni, di cui 1 miliardo 268 milioni a favore di società elettriche e 300 milioni a società concessionarie di esercizi telefonici. I dati sono attinti a una specifica scheda conservata tra le carte Beneduce: FB, pr. 13, bob.17. Qualche interessante accenno si trova in F. CESARINI, Alle origini del credito industriale. L'IMI negli anni Trenta, Bologna 1982, p. 91.
89. Diamo un rapido sguardo ai valori contabili. Questa volta, i dati sono necessariamente riferiti alla situazione finanziaria di tutto il gruppo. Per il 1932 era stimata una

esposizione debitoria di oltre un miliardo di lire. Il debito consolidato superava di poco i 297 milioni e corrispondeva, pertanto, al 29 per cento; mentre il debito fluttuante saliva a oltre 733 milioni (71 per cento). Nella seconda categoria era incluso il finanziamento del gruppo "soventori", che toccava la ragguardevole cifra di 575 milioni. Il 75 per cento (431.250.000, per l'esattezza) di tale impegno era coperto dal gruppo italiano e il 25 (143.750.000) dall'Italo-Suisse.

L'ente erogatore (ICIPU) del mutuo assegnava le 520.000 obbligazioni di contropartita alla SME, che, a sua volta, le rimetteva ai sovventori italiani. Questi rilevavano i titoli a parziale compensazione dei loro crediti cambiari verso la Meridionale e accreditavano alla stessa il corrispondente importo, coprendo così gli effetti rilasciati dalla debitrice a fronte del finanziamento in corso.

Gli istituti rilevatori costituirono un sindacato di collocamento: il prezzo unitario di assunzione fu di 440 lire; quello di sottoscrizione salì a 480. A titolo indicativo, sono compendiate nel seguente prospetto i vari passaggi dell'operazione. Il risultato finale emerge con nettezza nell'ultima colonna: il debito con il gruppo italiano si ridusse di oltre la metà.

A	B	C	D	E
Gruppo sovven-	Obbliga-	Controvalore	Finanzia-	Finanziamento
tori italiani	zioni	in lire al	mento pre-	residuo, pro-
(sindacato di	assunte	prezzo unita-	esistente	rogato al
collocamento	(quantità)	rio di 440	(sovven-	31.12. 1935
obbligazioni		(somma accre-	tori	(sovventori
ICIPU)		ditata alla	italiani)	italiani)
		SME a detra-		[E=(D)-(C)]

zione esposi-
zione cambiaria)

Comit	173.335	76.267.400	143.750.000	67.482.600
Credit	152.535	67.115.400	126.500.000	59.384.600
Bastogi	138.665	61.012.600	115.000.000	53.987.400
Banco di Roma	55.465	24.404.600	46.000.000	21.595.400
TOTALI	520.000	228.800.000	431.250.000	202.450.000

Fonti: Atto sindacale, 4 ottobre 1932, in ENEL-NA, SC, Cl, III-5 ("Mutui vari"), sf. "Mutuo SME-SILA-ICIPU 1932"; "Corriere della sera", 25 ottobre 1932; Gruppo SME. Situazione finanziaria, 24 maggio 1932, in FB, pr. 31, cart. 46/13, bob.14; SME, Nota n. 195, Situazione finanziaria al 31 dicembre 1932, 10 dicembre 1932, ivi, pr. 46/12. Nostre elaborazioni.

90. Studi, relazioni e appunti, frammenti documentali eterogenei conservati tra le carte Beneduce compongono con nettezza questo quadro funzionale. Se ne fa sicuro interprete, autorevole e convincente, P. BARATTA, Alberto Beneduce e la costituzione e la gestione del CREDIOP e dell'ICIPU, in Alberto Beneduce e i problemi cit., pp. 53-62.

91. L'opportuno rilievo è ben segnalato in E. CIANCI Nascita cit., pp. 119-21; P. BARATTA, op. cit.

92. Se ne può cogliere il punto di arrivo nella distribuzione del capitale sociale della SME. La partecipazione della Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali, salvo variazioni ben circoscritte, era "storicamente" attestata sul 5 per cento. Nel maggio 1939 il pacchetto in mano alla

Bastogi balzava al 14,5 per cento. Il rilevante aumento acquista ricchezza di significati nel quadro di riferimento globale, segnato dal complessivo rafforzamento del gruppo italiano. E' inutile sottolineare che l'unitarietà di questo aggregato più che dall'origine nazionale è data dalla politica industriale degli organismi diretti da Beneduce. Alla stessa data, dunque, anche la posizione dell'IRI risultava visibilmente rinsaldata. Grazie all'apporto nella SME dei pacchetti di comando della UNES e della Società Elettrica del Garigliano, le azioni controllate direttamente dall'istituto costituivano il 18 per cento. A tale quota bisognava aggiungere l'importante presenza della ISP, il cui 14,8 per cento era pur sempre da considerare di pertinenza IRI, ancorché indiretta come sappiamo. Nell'insieme, la componente italiana disponeva del 47 per cento del capitale azionario della SME. L'Italo-Suisse conservava il 21 per cento. I dati sono, tutti, in AIRI, SR, f. 239, sf "Accordo giugno 1939".

93. Cfr. SOCIETA' ITALIANA PER LE STRADE FERRATE MERIDIONALI, Relazioni del consiglio d'amministrazione e dei sindaci, vv. aa.; M. DE LUCA, Il credito cit., pp. 242-47.
94. Ha valore emblematico lo schema riassuntivo della relazione di bilancio inviato da Beneduce a Mussolini il 30 gennaio 1943, in ACS, SPD, CO, 517356/1.
95. Così Charles de Haller: verbale della commissione finanziaria della SME, 31 maggio 1932, in FB, pr. 30, cart. 45/1, bob. 13. Chiarificatrice, al riguardo, rimane la lettera dell'Italo-Suisse a Beneduce, 22 maggio 1934, ivi.
96. Vedi, per tutti, il verbale de 31 maggio 1932, cit.

97. Giuseppe Cenzato al ministro delle Finanze Guido Jung, telegramma del 26 giugno 1934, in FB, loc. cit.
98. Cfr. supra, nota 89; SME, Nota n. 218. Situazione finanziaria, febbraio 1935, in FB, pr. 30, cart. 45/1, bob.13.
99. Elemento necessario del rapporto creditizio tra terzi (perlopiù, i "sovventori") e filiali era sempre stato l'avallo cambiario (o forme di garanzia equivalenti) della Meridionale. In seguito alla sistemazione finanziaria, come si legge nella relazione ufficiale, "è risultata pressoché totalmente consolidata presso" la SME l'esposizione debitoria "che le varie società filiali avevano in corso con terzi sotto la nostra garanzia". SOCIETA' MERIDIONALE DI ELETTRICITA', Esercizio 1934-35, Napoli 1935, p. 10.
100. Illuminanti, in merito, le osservazioni e dati esposti da E. CIANCI, Nascita, cit., pp. 275-87.
101. C. ZACCHI, Scambi internazionali cit., pp. 431ss.
102. Un documento interno di epoca successiva richiama con estrema chiarezza i nuovi problemi postisi dopo il 1930. Si veda Plan d'une modification de la structure financière de la Société Financière Italo-Suisse, Genève 23.8. e 19.10.1954, in AIRI, SR, f. 239, sf. "IRI. Verballi consiglio d'amministrazione e comitato".

TAB. 1 Ripartizione dei principali pacchetti azionari della Società Meridionale di Elettricità. 1925-28

	1 9 2 5		1 9 2 6		1 9 2 8	
	a z i o n i	%	a z i o n i	%	a z i o n i	%
1. Société Financière Italo-Suisse	153 155	21,3	336 862	28,1	406 465	22,6
2. Société Franco-Suisse pour l'Ind. Electrique	21 209	2,9	44 328	3,7	69 203	3,8
3. S.A. Motor-Columbus	31 766	4,4	28 368	2,3	88 576	4,9
4. GRUPPO SVIZZERO (1 + 2 + 3)	206 130	28,6	409 558	34,1	564 244	31,3
5. Compagnie Géroise de l'Industrie du Gaz	10 471	1,5	10 771	0,9	23 137	1,3
6. MM. Hentsch & Cie.	19 454	2,7	25 375	2,1	24 703	1,4
7. MM. Lombard, Odier & Cie.	12 084	1,7	13 903	1,2	11 315	0,6
8. S.A. Leu & Cie	6 660	0,9	2 542	0,2	26 710	1,5
9. Union de Banques Suisses					5 775	0,3
10. Union Financière de Genève	3 247	0,4	3 296	0,3	6 431	0,4
11. Société Suisse d'Industrie Electrique (Indelec)					27 205	1,5
12. GRUPPO SVIZZERO ALLARGATO (1 - 11)	258 046	35,8	465 445	38,8	689 520	38,3
13. Banque pour Entreprises Electriques (Elektrobank)						
14. Banca Commerciale Italiana	37 314	5,2	257 391	21,4	25 314	1,4
15. Italian Superpower Corporation	93 899	13			445 625	24,8
16. GRUPPO COMIT-ISP (14 + 15)					470 939	26,2
17. Credito Italiano					79 592	4,4
18. Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali (Bastogi)	37 199	5,2	61 483	5,1		
19. Banco di Roma	35 000	4,9	66 366	5,5	85 135	4,7
CAPITALE SOCIALE	720 000	100	1 200 000	100	1 900 000	100

Fonte : Elenco delle azioni rappresentate nelle assemblee ordinarie. Nostre elaborazioni.

TAB. 2. Sindacato di blocco su azioni della Società Meridionale
di Eletticità, 19 febbraio 1926

Partecipanti	Azioni sindacate n.	Azioni sindacate %	Azioni sindacate/ Capitale sociale %
Société Financière Italo-Suisse	120.000	37,50	16,66
Banca Commerciale Italiana	60.000	18,75	8,33
Credito Italiano	60.000	18,75	8,33
Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali	60.000	18,75	8,33
Banco di Roma	20.000	6,25	2,79
TOTALE AZIONI SINDACATE	320.000	100	44,44

Fonte: FB, pr. 30, cart. 45/1, bob. 13. Nostre elaborazioni

TAB 3. Elenco delle azioni conferite alla ISP. Valore nominale e quotazioni medie dei titoli iscritti a listino. Prezzo di apporto delle serie conferite dalla Comit

Titoli	Quantità conferite	Valore nominale	Quotazione media 1927	Valore di apporto	Importo complessivo in base alla quotazione media
SME	445.625	250	275	270	122.546.870
Terni	150.000	400	373	400	55.950.000
UNES	580.000	50	96	94	55.680.000
SADE	225.000	100	200	190,6	45.000.000
SESO	450.000	100	98	100	44.100.000
SIP	300.000	125	136	130	40.800.000
Adamello	158.500	200	220	215	34.870.000
Edison	50.000	375	557		27.850.000
Bolognese di Elettricità Emiliana di	80.000			300	
Eserc.Elettrici	36.000	350	367		13.212.000
Ligure Toscana	50.000	200	244		12.200.000
Valdarno	75.000	100	126		9.450.000
Sviluppo(nuove) Società elettrica della	40.000			300	
Venezia Giulia	12.500	400	400		5.000.000
Gas Roma	5.000	500	649		3.245.000
Elettrica Sarda	25.000	100	110		2.750.000

Fonti: ACS, Carte Volpi, b. 12, fasc. 6, sf. A, Relazione di V. Azzolini, 13 gennaio 1928; FB, pr. 36, cart. 51/1, bob. 17, ftgr. 85-86, "List B" (prezzi azioni conferite dalla Comit); BANCA COMMERCIALE ITALIANA, Movimento economico dell'Italia, XVIII. Raccolta di notizie statistiche per l'anno 1928, Milano 1929, pp. 76-77. Nostre elaborazioni.

TAB. 4 Capitale sociale della Italian Superpower Corporation.

Dati caratteristici sulle azioni emesse

Categorie di azioni	Azioni autorizzate	Prima emissione (gennaio 1928)	Assegnate al gruppo italiano (gennaio 1928)	Emesse comple- sivamente
Prior Preferred Stock	100.000	-	-	-
Preferred Stock (sv)	150.000	93.398,8	93.398,8	124.172
Common Stock Class A(sv)	1.400.000	850.000	496.115,9	970.015
Common Stock Class B(cv)	150.000	150.000	75.000 (Comit)	150.000

sv = senza voto

cv = con voto

Fonti : Certificate of Incorporation, 21.1.1928 e Memorandum of Agreement cit., in AIRI, SN, fasc. 54, sf. 3/1 ("Costituzione e statuti"); Relazione sulla dislocazione del capitale azionario della ISP, 24.8.1931, in ENEL-NA, SC, Cl, III-4, sf. "Costituzione della Superpower"; Relazione di Francesco Giordani a Paolo Thaon Di Revel, aprile 1942, in AIRI, loc. cit., sf. "Rapporti con Mri Finanze, Scambi, Valute".

TAB. 5. Struttura finanziaria del bilancio della SME. Bilanci interni, 1925-1934.
Composizione dei mezzi finanziari, in migliaia di lire e in percentuale

PASSIVITA'

E S E R C I Z I

	1925-1926	1926-1927	1927-1928	1928-1929	1930-1931	1931-1932	1932-1933	1933-1934
	lire %	lire %	lire %	lire %	lire %	lire %	lire %	lire %
FONTI ESTERNE								
Debito consolidato (mutui e obbligaz.)	21593 4,9	21371 3,3	212228 20,8	287641 24,4	289463 16,8	284471 15,8	373365 22,1	364785 22
Debito fluttuante e passività correnti	207136 46,8	270051 41,7	309884 30,3	302282 25,6	648879 37,6	724133 40,2	484153 28,6	442727 26,7
TOTALE FONTI ESTERNE	<u>228729 51,7</u>	<u>291422 45</u>	<u>522112 51,1</u>	<u>589923 50</u>	<u>938342 54,4</u>	<u>1008604 56</u>	<u>857518 50,7</u>	<u>807512 48,7</u>
FONTI INTERNE								
Ammortamenti	9000 2	13000 2	20000 2	34841 2,9	59000 3,4	72000 4	86000 5,1	100000 6
Capitale proprio (capitale sociale + utili + riserve)	204764 46,3	343708 53	479340 46,9	555408 47,1	727602 42,2	718424 39,9	748889 44,2	750464 45,3
TOTALE FONTI INTERNE	<u>213764 48,3</u>	<u>356708 55</u>	<u>499340 48,9</u>	<u>590249 50</u>	<u>786602 45,6</u>	<u>790424 43,9</u>	<u>834889 49,3</u>	<u>850464 51,3</u>
TOTALE PASSIVO	<u>442493 100</u>	<u>648130 100</u>	<u>1021452 100</u>	<u>1180172 100</u>	<u>1724944 100</u>	<u>1799028 100</u>	<u>1692407 100</u>	<u>1657976 100</u>

Fonte : Bilanci interni, in FB, bob. 13 e 14. Nostre elaborazioni.

TAB: 5A. 10. Bilanci ufficiali, 1933-1939

	E S E R C I Z I											
	1933 - 1934		1934 - 1935		1935 - 1936		1936 - 1937		1937 - 1938		1938 - 1939	
	lire	%	lire	%	lire	%	lire	%	lire	%	lire	%
PASSIVITA'												
FONTI ESTERNE												
Debito consolidato	364 785	21,5	457 656	27,3	455 932	25,6	444 368	24,9	506 674	19,5	492 526	18,7
Debito fluttuante e passività correnti	531 290	31,4	249 551	14,8	251 338	14,1	237 610	13,4	238 837	9,2	270 908	10,2
TOTALE FONTI ESTERNE	<u>896 075</u>	<u>52,9</u>	<u>707 207</u>	<u>42,1</u>	<u>707 270</u>	<u>39,7</u>	<u>681 978</u>	<u>38,3</u>	<u>745 511</u>	<u>28,7</u>	<u>763 434</u>	<u>28,9</u>
FONTI INTERNE												
Ammortamenti	100 000	5,9	114 000	6,8	170 500	9,5	190 500	10,7	475 793	18,3	497 793	18,9
Capitale proprio	697 172	41,2	857 161	51,1	905 060	50,8	908 589	51	1379 748	53	1377 354	52,2
TOTALE FONTI INTERNE	<u>797 172</u>	<u>47,1</u>	<u>971 161</u>	<u>57,9</u>	<u>1075 560</u>	<u>60,3</u>	<u>1099 089</u>	<u>61,7</u>	<u>1855 541</u>	<u>71,3</u>	<u>1875 147</u>	<u>71,1</u>
TOTALE PASSIVO	<u>1693 247</u>	<u>100</u>	<u>1678 368</u>	<u>100</u>	<u>1782 830</u>	<u>100</u>	<u>1781 067</u>	<u>100</u>	<u>2601 052</u>	<u>100</u>	<u>2638 581</u>	<u>100</u>

Fonte: SOCIETA MERIDIONALE DI ELETTRICITA', Esercizio, 1933-1939, Napoli, 1934-1939. Nostre elaborazioni.

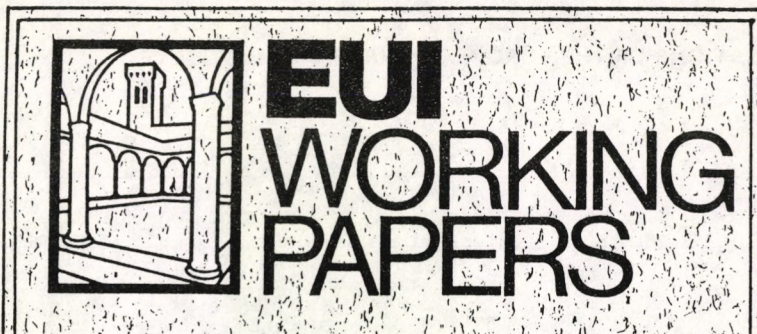
Sui conti degli ultimi due esercizi incidono i riflessi di nuove operazioni finanziarie e della manovra di allineamento monetario.

TAB. 6 Indici di struttura finanziaria della SME (rapporto immobilizzi tecnici al netto degli ammortamenti più immobilizzi finanziari: mezzi propri)
Valore delle voci componenti in migliaia di lire. 1926-1934

	1926-1927	1927-1928	1928-1929	1930-1931	1931-1932	1932-1933	1933-1934
IN	224.800	267.558	394.260	539.293	543.242	493.642	479.591
IF	361.757	542.814	614.901	1.011.680	1.080.790	991.005	968.223
IT	586.557	810.372	1.009.161	1.550.973	1.624.032	1.484.647	1.447.813
MP	311.032	441.352	499.356	656.275	659.185	696.113	694.493
<u>Indice</u>	<u>1,88</u>	<u>1,83</u>	<u>2,02</u>	<u>2,36</u>	<u>2,46</u>	<u>2,13</u>	<u>2,08</u>

Fonte : Bilanci interni, cit. Nostre elaborazioni.

Legenda : IN = immobilizzi tecnici al netto degli ammortamenti
 IF = immobilizzi finanziari (titoli e crediti verso consociate)
 IT = totale immobilizzi (IN + IF)
 MP = mezzi propri (capitale sociale e riserve, incluse riserve occulte)



EUI Working Papers are published and distributed by the European University Institute, Florence.

Copies can be obtained free of charge - depending on the availability of stocks - from:

The Publications Officer
European University Institute
Badia Fiesolana
I - 50016 San Domenico di Fiesole (FI)
Italy

Please use order form overleaf

PUBLICATIONS OF THE EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE

To The Publications Officer
 European University Institute
 Badia Fiesolana
 I - 50016 San Domenico di Fiesole (FI)
 Italy

From Name

 Address

Please send me the following EUI Working Paper(s):

No.

Author, title:

Date

Signature

.....



- | | |
|---|--|
| 88/329: Dalia MARIN | Assessing Structural Change: The Case of Austria * |
| 88/330: Milica UVALIC | "Shareholding" in Yugoslav Theory and Practice |
| 88/331: David CANNING | Convergence to Equilibrium in a Sequence of Games with Learning |
| 88/332: Dalia MARIN | Trade and Scale Economies. A causality test for the U.S., Japan, Germany and the UK |
| 88/333: Keith PILBEAM | Fixed versus Floating Exchange Rates Revisited |
| 88/334: Hans Ulrich Jessurun d'OLIVEIRA | Die EWG und die Versalzung des Rheins |
| 88/335: Felix Fitzroy and Kornelius Kraft | Piece Rates with Endogenous Monitoring Some Theory and Evidence |
| 88/336: Norbert LORENZ | Die Übertragung von Hoheitsrechten auf die Europäischen Gemeinschaften - verfassungsrechtliche Chancen und Grenzen einer europäischen Integration erläutert am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland, Frankreichs und Italiens - |
| 88/337: Domenico Mario NUTI | On Traditional Cooperatives and James Meade's Labour-Capital Discriminating Partnerships |
| 88/338: Pietro REICHLIN and Paolo SICONOLFI | Government Debt and Equity Capital in an Economy with Credit Rationing |
| 88/339: Alfred STEINHERR | The EMS with the ECU at Centerstage: A proposal for reform of the European Exchange rate system |
| 88/340: Frederick VAN DER PLOEG | Monetary and Fiscal Policy in Interdependent Economies with Capital Accumulation, Death and Population Growth |
| 88/341: David CANNING | Optimal Monetary Policy in an Economy without a Forward Market for Labour |
| 88/342: Gunther TEUBNER | "And God Laughed..."
Indeterminacy, Self-Reference and Paradox in Law |
| 88/343: Jean BLONDEL | Ministerial Careers in Western European Governments |

* :Working Paper out of print

- | | |
|--|--|
| 88/344: Joerg MAYER | Intervention Mechanisms and Symmetry in the EMS |
| 88/345: Keith PILBEAM | Exchange Rate Management and the Risk Premium |
| 88/346: Efigio ESPA | The Structure and Methodology of International Debt Statistics |
| 88/347: Francesc MORATA and
and Jaume VERNET | Las Asambleas Regionales en Italia y España: Organización Institucional y Reglas de Funcionamiento |
| 88/348: Milica UVALIC | The Investment Behaviour of the Labour-Managed Firm: An Econometric Analysis |
| 88/349: Massimo PANEBIANCO | Inter-Regional Co-Operation in the North-South Dialogue
Latin America and the European Community |
| 88/350: Gregorio ROBLES | La Cour de Justice des CE et les Principes Généraux du droit |
| 88/351: Alan KIRMAN | On Ants and Markets |
| 88/352: Gianna GIANNELLI | Labour Demand, Pricing and Investment Decisions in Italy: An Econometric Analysis |
| 88/353: Niall O'HIGGINS | The Progressivity of Government Taxes and Benefits in Ireland: A Comparison of Two Measures of Redistributive Impact |
| 88/354: Christian JOERGES | Amerikanische und deutsche Traditionen der soziologischen Jurisprudenz und der Rechtskritik |
| 88/355: Summary of Conference,
debates and abstracts
of selected interventions | The Future Financing of the EC Budget: EPU Conference 16-17 October 1987 |
| 88/356: Mary MCCARTHY and
Lucrezia REICHLIN | Do Women Cause Unemployment? Evidence From Eight O.E.C.D. Countries |
| 88/357: Richard M. GOODWIN | Chaotic Economic Dynamics |
| 88/358: Fernando PACHECO
Eric PEERE and
Francisco S. TORRES | Duopoly Under Demand Uncertainty |
| 88/359: Jaakko NOUSIAINEN | Substance and Style of Cabinet Decision-Making |

- | | |
|--|---|
| 88/360: Domenico Mario NUTI | Economic Relations between the European Community and CMEA |
| 88/361: Domenico Mario NUTI | Remonetisation and Capital Markets in the Reform of Centrally Planned Economies |
| 88/362: Domenico Mario NUTI | The New Soviet Cooperatives: Advances and Limitations |
| 88/363: Reiner GRUNDMANN | Marx and the Domination of Nature
Alienation, Technology and Communism |
| 88/364: Tony PROSSER | The Privatisation of Public Enterprises in France and Great Britain
The State, Constitutions and Public Policy |
| 88/365: Silke BRAMMER | Die Kompetenzen der EG im Bereich Binnenmarkt nach der Einheitlichen Europäischen Akte |
| 88/366: Goesta ESPING-ANDERSEN | The Three Political Economies of the Welfare State |
| 88/367: Goesta ESPING-ANDERSEN
Paul FARSUND and
Jon Eivind KOLBERG | Decommodification and Work Absence in the Welfare State |
| 88/368: Stephen MARTIN | Joint Ventures and Market Performance in Oligopoly |
| 88/369: Giuseppe RAO | The Italian Broadcasting System: Legal and Political Aspects |
| 89/370: B. BENSaid/
S. FEDERBUSCH/
R.J. GARY BOBO | The Strategic Aspects of Profit Sharing in the Industry |
| 89/371: Klaus-Dieter STADLER | Die Europäische Zusammenarbeit in der Generalversammlung der Vereinten Nationen zu Beginn der Achtziger Jahre |
| 89/372: Jean Phillippe Robé | Countervailing Duties, State Protectionism and the Challenge of the Uruguay Round |
| 89/373: Giovanni FEDERICO/
Antonio TENA | On the Accuracy of Historical International Foreign Trade Statistics
Morgenstern Revisited |
| 89/374: Francisco TORRES | Small Countries and Exogenous Policy Shocks |

- 89/375: Renzo DAVIDDI Rouble Convertibility:
A Realistic Target?
- 89/376: Jean STAROBINSKI Benjamin Constant:
La fonction de l'eloquence
- 89/377: Elettra AGLIARDI On the Robustness of Contestability
Theory
- 89/378: Stephen MARTIN The Welfare Consequences of
Transaction Costs in Financial Markets
- 89/379: Augusto De Benedetti L'equilibrio difficile. Linee di
politica industriale e sviluppo
dell'impresa elettrica nell'Italia
meridionale: la Società Meridionale
di Elettricità nel periodo di
transizione, 1925-1937